



**PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASSET, UKURAN REKSA DANA,
KINERJA MANAJER INVESTASI, DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP
KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2014 - 2018**

SKRIPSI

Disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh derajat Strata Satu (S-1)

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Pancasakti Tegal

Budi Raharjo

NPM : 4115500040

Diajukan Kepada :

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL

2019

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya Budi Raharjo, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri untuk mendapatkan gelar. Karya ini adalah milik saya, karna ini pertanggung jawaban sepenuhnya berada pada saya.

Tegal, juli 2019

Yang membuat pernyataan



Budi Raharjo

4115500040

PENGESAHAN BIMBINGAN SKRIPSI

PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET, UKURAN REKSADANA, KINERJA MANAJER INVESTASI, DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2014 – 2018

Skripsi

Oleh:

Budi Raharjo

NPM : 4115500040

Disetujui Oleh Pembimbing

Dosen Pembimbing I



Dr. Gunistiyo, M.Si

NIP. 19620518987031001

Dosen Pembimbing II



Amirah, S.EI, M.Sc

NIPY. 165629111984

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pancasakti Tegal



Dr. Dien Noviany R, S.E, M.M, Akt.CA

NIPY. 136628111975

HALAMAN PENGASAHAN UJIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa Skripsi berjudul :

**PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET, UKURAN REKSADANA,
KINERJA MANAJER INVESTASI, DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP
KINERJA REKSADANA SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2014 – 2018**

yang diajukan oleh Budi Raharjo, NPM 4115500040 telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 19 Juli 2019 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

Penguji I



Jaka Waskito, S.E., M.Si.
NIPY. 865241091967

Penguji II



Yuni Utami, S.E., M.M.
NIPY. 16461661976

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pancasakti Tegal



Dr. Dien Noviany R. S.E., M.M., Akt, CA
NIPY. 1366281119

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “ Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Ukuran Reksadana, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

Tujuan penulisan skripsi ini untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) bagi mahasiswa program S-1 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi Manajemen Universitas Pancasakti Tegal. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh sebab itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak.


Terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati dan penuh rasa hormat penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan moril maupun materil baik langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai, terutama kepada yang saya hormati :

1. Bapak Dr. Burhan Eko Purwanto, M.Hum selaku Rektor Universitas Pancasakti Tegal
2. Ibu Dr. Dien Noviany R., S.E., M.M., Akt., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

3. Bapak Dr. Gunistiyo, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang selalu memberikan bimbingan, nasehat dan dukungan selama penulis menyelesaikan proposal skripsi ini.
4. Ibu Amirah, S.E.I., M.Sc selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran dan senantiasa sabar memberikan pengarahan, bimbingan dan motivasi dalam penyelesaian proposal skripsi ini.
5. Ibu Yuni Utami, S.E., M.M selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
6. Seluruh Dosen dan staff di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal yang memberikan ilmu dan pembelajaran yang bermanfaat bagi penulis.
7. Kepada kedua orang tua saya yang selalu memberikan dukungan dan motivasi.
8. Seluruh pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Tak ada gading yang tak retak, kiranya peribahasa ini yang pantas dijadikan semboyan singkat dalam Skripsi ini yang disadari sepenuhnya oleh penulis. Namun demikian, yang menjadi harapan penulis, Skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi penulis, pembaca, civitas akademika, dan seluruh masyarakat. Aamiin yaa Rabbal a'lamiiin.

Tegal, Juli 2019



Budi Raharjo

HALAMAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- ❖ Always be yourself without hearing what they say and never being someone else even, if they look better than you though.
- ❖ Jangan hina pribadi anda dengan kepalsuan karena dialah Mutiara diri anda yang tak ternilai.
- ❖ Kegagalan terjadi karena terlalu banyak berencana tapi sedikit berpikir.
- ❖ Kebajikan dan kebajikan adalah perisai terbaik.

PERSEMBAHAN

Skripsi ini, peneliti persembahkan untuk :

- ❖ Kedua orang tua tercinta Bapak Muhidin dan Ibu Casyati atas doa, kerja keras dan motivasi yang tidak pernah berhenti sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini.
- ❖ Kekasih tercinta Anik Eka Desvianti
- ❖ Teman-teman FEB seperjuangan
- ❖ Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu penulis sehingga dapat terselesaikan penyusunan skripsi dengan baik.

ABSTRAK

Budi Raharjo. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Ukuran Reksadana, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia Periode 2014 – 2018. Skripsi. Tegal : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal. 2019.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh kebijakan Alokasi Aset, Ukuran Reksadana, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia Periode 2014 – 2018. Hipotesis dalam penelitian ini adalah ¹⁾ Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana saham ²⁾ Ukuran Reksadana berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana saham ³⁾ Kinerja Manajer Investasi berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana Saham ⁴⁾ Tingkat Risiko berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana saham.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana saham di Indonesia yang masih beroperasi aktif periode tahun 2014-2018. Sampel dalam penelitian ini adalah 49 reksadana saham yang diseleksi dengan kriteria tertentu dengan purposive sampling method. Data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data dalam penelitian ini adalah sumber sekunder yang diperoleh dari laporan aktiva bersih tahunan yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan periode 2014-2018. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi.

Metode analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linier sederhana, analisis regresi linier berganda, maka diperoleh hasil penelitian bahwa Kebijakan Alokasi aset dan Kinerja manajer investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham, Ukuran reksadana dan Tingkat risikoberpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Sedangkan Kebijakan alokasi aset, Ukuran reksadana, Kinerja manajer investasi, dan Tingkat risiko secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak dan menambah variabel-variabel lainnya serta menggunakan metode lain selain metode sharpe sehingga hasil perhitungannya dapat dipertimbangkan. Bagi para investor pemula dianjurkan memilih reksa dana saham yang sudah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan agar tidak salah dalam memilih perusahaan dan bagi manajer investasi diharapkan dapat mengelola aset secara tepat agar memperoleh return dengan tingkat risiko yang lebih rendah.

Kata kunci : Kebijakan Alokasi Aset, Ukuran Reksadana, Kinerja Manajer Investasi, Tingkat Risiko, Kinerja Reksadana Saham

ABSTRACT

Budi Raharjo. *The Influence of Asset Allocation Policy, Fund Size, Investment Manager Performance, and Risk Level The Equity Mutual Funds Performance In Indonesia Stock Exchange 2014-2018.* Thesis. Tegal : Faculty of Economics and Business, University of Pancasakti Tegal. 2019.

This study aims to analyze and examine whether there is influence of The Influence of Asset Allocation Policy, Fund Size, Investment Manager Performance, and Risk Level The Equity Mutual Funds Performance In Indonesia Stock Exchange 2014-2018. Hypotesis in this research is ¹⁾ Asset Allocation Policy have an effect on Equity Mutual Funds Performance ²⁾ Fund Size have an effect on Equity Mutual Funds Performance ³⁾ Investment Manager Performance have an effect on Equity Mutual Funds Performance ⁴⁾ Risk Level have an effect on Equity Mutual Funds Performance.

The population used in this study are Equity Mutual Fund In Indonesia Stock Exchange 2014-2018. The sampel in this research are 49 equity mutual funds selected by certain criteria with purposive sampling method. The data in this research in quantitative data. The data sources in this srudy are secondary sources obtained from the published annual net asset value report from the financial services authority for the perod 2014-2018. Technique of collecting data using technique documentation.

Data analysis method using classical assumption tes, multiple linier regression analysis, hypothesis testing, the result of research that asset allocation policy and investment manager performance have significant effect on the Equity Mutual Funds Performance, while fund size and risk level does not significantly influence the Equity Mutual Funds Performance. As well as asset allocation policy, fund size, investment manager performance, and risk level have significant effect simultaneously on the Equity Mutual Funds Performance. Suggestion for futher research is using sharia mutual funds with sample of more research and add other variables and use method other than Sharpe so that the calculation can be compared. For beginner investors, it is recommended to choose stock mutual fund funds that have been registered with the financial service authority so that they are not wrong in choosing a company and for investment managers are expected to manage assets appropriately in order to obtain a return with a lower risk level.

Keywords : *Asset Allocation Policy, Fund Size, Investment Manager Performance, Risk Level, Equity Mutual Funds Performance.*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN BIMBINGAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I: PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II: TINJAUAN PUSTAKA.....	11
A. Investasi	11
1. Pengertian Investasi	11
2. Tujuan Investasi	13
3. Dasar Keputusan Investasi	13

B. Reksa Dana	15
1. Pengertian Reksa Dana	15
2. Sifat Reksa Dana	17
3. Bentuk Reksa Dana	18
4. Jenis Reksa Dana.....	19
5. Keuntungan dan Risiko Reksa Dana	22
a. Keuntungan Reksa Dana	22
b. Risiko Reksa Dana	25
6. Nilai Aktiva Bersih (NAB)	26
C. Kinerja Reksa Dana	26
D. Kebijakan Alokasi Aset	32
E. Ukuran Reksa Dana	32
F. Kinerja Manajer Investasi	33
G. Tingkat Risiko.....	33
1. Definisi Risiko	33
2. Sumber Risiko.....	34
3. Jenis Risiko	35
4. Kepekaan Menghadapi Risiko	37
5. Menghitung Risiko.....	38
H. Penelitian Terdahulu	40
I. Kerangka Pemikiran	43
J. Hipotesis Penelitian	46
BAB III: METODE PENELITIAN	48

Pemilihan Metode	48
A. Teknik Pengambilan Sampel	48
1. Populasi	48
2. Sampel	49
B. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel	50
1. Variabel Dependen	50
2. Variabel Independen	52
C. Teknik Pengumpulan Data.....	56
D. Teknik Pengolahan Data	57
E. Teknik Analisis dan Uji Hipotesis	57
1. Uji Asumsi Klasik.....	57
2. Analisis Regresi Linier Sederhana.....	60
3. Uji Signifikansi Koefisien Regresi Linier Sederhana	63
4. Analisis Regresi Linier Berganda	65
5. Uji Signifikansi Koefisien Linier Berganda	67
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	68
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian	68
1. Deskripsi Bursa Efek Indonesia.....	68
a. Sejarah dan Perkembangan Bursa Efek Indonesia.....	68
b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia	70
c. Struktur Bursa Efek Indonesia	71
2. Gambaran Umum Reksadana	72
3. Jenis – Jenis Reksadana	74

Deskripsi Variabel Penelitian	77
4. Kinerja Reksadana Saham	77
5. Kebijakan Alokasi Aset	79
6. Ukuran Reksadana	82
7. Kinerja Manajer Ivestasi.....	84
8. Tingkat Risiko	87
B. Analisis Data.....	89
1. Analisis Deskriptif	89
2. Uji Asumsi Klasik.....	91
1) Uji Normalitas.....	92
2) Uji Multikoloniearitas	93
3) Uji Autokorelasi.....	94
4) Uji heteroskedastisitas.....	96
3. Analisis Regresi Linier Sederhana.....	98
a. Pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham	98
b. Pengaruh ukuran reksadana terhadap kinerja reksadana saham	100
c. Pengaruh kinerja Manajer Investasi terhadap kinerja reksadana saham	101
d. Pengaruh Tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham	103
4. Analisis Regresi Linier Berganda.....	104

5. Uji Hipotesis	107
1) Uji Signifikansi Koefisien Regresi Sederhana.....	107
2) Uji Signifikansi Koefisien Regresi Berganda.....	110
C. Pembahasan.....	111
1. Pengaruh Kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham	111
2. Pengaruh Ukuran reksadana terhadap kinerja reksadana saham	112
3. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadana saham.....	113
4. Pengaruh Tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham	114
5. Pengaruh kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko secara simultan terhadap kinerja reksadana saham.....	115
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	117
A. KESIMPULAN	117
B. SARAN.....	118
DAFTAR PUSTAKA	119
LAMPIRAN.....	122

DAFTAR TABEL

Tabel

1. Tabel Matriks Risiko	36
2. Tabel Penelitian Terdahulu	42
3. Tabel Reksa Dana Saham.....	50
4. Tabel Sejarah Bursa Efek Indonesia	69
5. Hasil perhitungan kinerja reksadana saham	77
6. Hasil Perhitungan Kebijakan Alokasi Aset	80
7. Hasil Perhitungan Ukuran Reksadana	83
8. Hasil perhitungan Kinerja Manajer Investasi	85
9. Hasil perhitungan Tingkat Risiko.....	87
10. Hasil Analisis Deskriptif	89
11. Hasil Uji Normalitas	92
12. Hasil Uji Multikolonieritas	94
13. Hasil Uji Autokorelasi	96
14. Hasil Regresi Linier Sederhana.....	99
a. Hasil Pengaruh alokasi aset terhadap kinerja reksadana	99
b. Hasil Pengaruh ukuran reksadana terhadap kinerja reksadana...	100
c. Hasil Pengaruh Kinerja MI terhadap kinerja reksadana	102
d. Hasil Pengaruh Tingkat Risiko terhadap kinerja reksadana	103
15. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	105
16. Hasil Uji Signifikansi Regresi Linier Sederhana	108
17. Hasil Uji Signifikansi Regresi Linier Berganda	108

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1. Kerangka Pemikiran.....	46
2. Uji Signifikansi Koefisien Regresi Sederhana.....	63
3. Kurva Signifikansi Koefisien Regresi Berganda	67
Hasil Uji Heteroskedastisitas	97

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Meningkatnya pertumbuhan perekonomian di Indonesia yang menyebabkan kebutuhan untuk berinvestasi bertambah semakin besar dengan pendapatan masyarakat dan kesadaran terhadap pentingnya berinvestasi. Investasi di negara berkembang (*develop countries*) dianggap oleh banyak pihak memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan di negara maju. Ini terjadi karena konstruksi hukum-politik, ekonomi, sosial budaya dan pertahanan masih dianggap rapuh atau sangat riskan untuk bisa mengalami goncangan. Banyak investor asing memberi catatan khusus atau berupa rekomendasi yaitu dibutuhkannya sikap *prudent* (hati-hati) dalam menempatkan atau menginvestasikan dananya ke setiap negara berkembang. Atas dasar rekomendasi seperti itu maka banyak investor yang lebih baik memilih keputusan investasi dengan cara memportofoliokan dananya, atau menganekaragamkan investasinya.

Pada negara berkembang dan terkebelakang lebih membutuhkan *real investment* yang tinggi dibandingkan *financial investment* jika kita menempatkannya pada konteks usaha untuk mengurangi angka pengangguran dan menciptakan lapangan pekerjaan. Karena *real investment* lebih berusaha untuk menciptakan pabrik-pabrik dan industry-industri yang akan menampung banyak tenaga kerja sehingga otomatis akan mampu menekan tingkat pengangguran.

Pasar modal di Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas. Pasar modal Indonesia dibentuk untuk menghubungkan investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah. Investor merupakan pihak yang mempunyai kelebihan dana, sedangkan perusahaan atau institusi pemerintah memerlukan dana untuk membiayai proyek-proyeknya. Dalam hal ini terdapat tiga pihak yang terutama terlibat dalam perdagangan sekuritas di pasar modal Indonesia, yaitu perusahaan (dan pemerintah), bursa efek, dan investor. Akan tetapi kegiatan yang berhubungan dengan pasar modal Indonesia sesungguhnya dilakukan oleh banyak pihak terkait (Tandelilin, 2017).

Dalam melakukan investasi terdapat dua hal utama yang wajib dipahami oleh masyarakat, yaitu tingkat imbal hasil yang ditawarkan (*return*) dan tingkat risiko (*risk*). Terkait dengan risiko setiap investor memiliki sikap toleransi terhadap risiko investasi yang berbeda-beda.

Sebagian merasa nyaman untuk mengambil risiko (*risk takers*), sebagian kurang berani atau ragu (*risk-moderate*) dan ada juga yang benar-benar tidak berani untuk mengambil risiko (*risk-averse*). Tidak ada satupun instrument investasi yang cocok untuk semua orang. Setiap investor perlu mengenali profil risiko masing-masing sebelum melakukan investasi sehingga nantinya akan dapat memilih instrument investasi yang paling sesuai dengan kebutuhannya (Fahmi, 2014:274).

Kegiatan investasi di pasar modal dapat dilakukan secara langsung dan tidak langsung. Investasi secara langsung (*Direct Investment*) dimana kita dapat langsung mengelola investasi sendiri. Kita perlu menganalisis, memilih saham dan mengambil keputusan investasi sendiri, membeli atau menjual saham, kita harus menjadi nasabah perusahaan yang memiliki izin usaha PPE (Perantara Pedagang Efek), investor memiliki akses ke Bursa baik untuk menemukan pembeli (jika menjual) atau menemukan penjual (jika membeli), akan tetapi investasi langsung ini kurang tepat dilakukan oleh investor yang mempunyai keterbatasan waktu, modal dan ilmu tentang investasi. Karena investasi langsung menuntut investor untuk memiliki modal yang besar serta waktu luang untuk bertransaksi serta kemampuan analisis dan fundamental.

Sedangkan investasi tidak langsung (*Indirect Investment*), kita tidak perlu mengelola investasi sendiri, artinya kita tidak perlu menganalisa, memilih saham dan mengambil keputusan jual atau beli di Bursa sendiri. Yang menggantikannya adalah Manajer Investasi (MI).

Umumnya kita dapat memanfaatkan MI melalui produk reksa dana. Melalui reksa dana banyak investor yang memiliki tujuan yang sama “berkumpul” dalam suatu wadah reksa dana dan MI mengelola dana kolektif dari sekian banyak investor yang dapat berinvestasi dengan membeli aset keuangan seperti saham, obligasi, atau deposito berjangka. Manajer Investasi dengan kewenangannya yang diberikan investor akan mewakili dan mengambil alih peran pengelolaan yang sebelumnya perlu dilakukan sendiri oleh investor, sehingga mempermudah investor untuk berinvestasi.

Salah satu investasi pasar modal yang dapat dipilih masyarakat adalah reksa dana. Reksa dana merupakan investasi yang menguntungkan dan tidak memerlukan modal yang besar. Disebut menguntungkan karena reksa dana dikelola oleh pihak yang ahli dalam bidang investasi yaitu manajer investasi. Sumber dana yang digunakan dalam investasi reksa dana bersifat kolektif, sehingga masyarakat berdana terbatas juga dapat ikut serta dalam berinvestasi. Reksa dana pertama kali diperkenalkan di Indonesia dengan didirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Penerbitan reksa dana yang tersebut dikenal dengan Sertifikat Danareksa. Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, Reksa dana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK. Menurut Mangiring dan Husodo (2011), industri reksa dana mulai mengalami

pertumbuhan ketika empat *open-end fund* diluncurkan pada tahun 1996 dengan total dana yang dikelola Rp. 2,78 triliun. Setahun kemudian Indonesia memiliki 76 produk reksa dana dengan dana yang dikelola Rp. 8,3 triliun. Reksa dana terus meningkat dan mencapai puncaknya pada awal tahun 2005 ketika NAB mencapai Rp. 110 triliun. Selama dua tahun berikutnya, reksa dana dalam negeri pulih dengan bantuan kondisi ekonomi yang stabil, meningkatnya jumlah *fund agents*, dan inovasi di bidang perbankan elektronik. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) melaporkan bahwa jumlah dana yang dikelola telah meningkat menjadi Rp. 92,19 triliun di akhir 2007. Walau reksa dana sudah ada di Indonesia sejak tahun 1995 akan tetapi reksa dana tergolong jenis investasi yang belum memasyarakat.

Menurut Kustini (2007), di Indonesia istilah reksa dana sebagai instrumen investasi boleh dibilang baru dan belum begitu populer. Pendapat yang sama juga dikeluarkan oleh Anik, (2010) kurangnya informasi masyarakat mengenai bagaimana berinvestasi menjadi penyebab utama kurangnya minat masyarakat terhadap investasi di pasar modal. Selain itu untuk instrumen tertentu misalnya reksa dana masyarakat mengalami kesulitan dalam menilai dan memilih reksa dana yang mampu memberikan kinerja dan keuntungan yang optimal mempengaruhi lambatnya pertumbuhan reksa dana.

Otoritas Jasa keuangan (OJK) membedakan reksa dana di Indonesia menjadi 2 bagian yaitu: Reksa Dana Konvensional yang terdiri

dari reksa dana saham, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran. Reksa Dana terstruktur yang terdiri dari reksa dana terproteksi, reksa dana indeks, reksa dana pinjaman, reksa dana yang unit penyertaanya di Bursa Efek (ETF). Keseluruhan dari reksa dana tersebut, terdapat juga reksa dana Syariah. Reksa dana Syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik harta (*shabib al-mal/rabb al-mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi sebagai wakil *shabib al-mal* menurut ketentuan dan prinsip Syariah.

Tujuan reksa dana adalah untuk mendapatkan hasil investasi atau *return* yang tinggi. Dalam pencapaian tujuan tersebut, reksa dana tidak terlepas dari pengaruh kinerja dalam pelaksanaan kegiatan untuk mencapai *return* yang tinggi. *Return* dari reksa dana dikenal dengan nama Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang merupakan kunci untuk menilai kinerja reksa dana. Sharpe Ratio yang dikemukakan oleh Wiliam Sharpe digunakan untuk menilai kinerja reksa dana dengan menggunakan Nilai Aktiva Bersih. Penilaian terhadap kinerja reksa dana saham penting untuk dilakukan. Dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana saham dapat diketahui kemampuan reksa dana saham bersaing dengan reksa dana lain di pasar serta mengetahui kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan (Agung, 2014).

Dalam mengukur sebuah kinerja reksa dana, terdapat juga beberapa indikator yang dapat mempengaruhi kinerja dari suatu reksa

dana. Indikator tersebut antara lain alokasi aset dan pemilihan jenis reksa dana yang tepat, seorang investor reksa dana harus mampu memilih manajer investasi yang memiliki kemampuan yang baik. Manajer investasi yang diberi kewenangan untuk mengelola dana akan menginvestasikan kembali dana-dana tersebut dalam bentuk portofolio efek yang telah disepakati sebelumnya dan diizinkan oleh Bapepam-LK. Peran manajer investasi dalam reksa dana merupakan hal yang penting, sebab manajer investasi memberikan jasa pengelolaan portofolio efek nasabahnya dengan memperoleh imbalan dihitung berdasarkan presentase tertentu dari nilai dana yang dikelolanya (Widjaja, 2006).

Ukuran reksa dana juga mempengaruhi kinerja reksa dana. Ukuran reksa dana mencerminkan bahwa semakin besar aset yang dikelola manajer investasi, maka makin efisien pengelolaan dananya dan potensi imbal hasilnya juga makin baik (Chen et, all., 2004). Semakin besar aset akan semakin memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lainnya, dan juga biaya yang bersifat tetap seperti biaya auditor (Pratomo dan Nugraha, 2005:158). Tingkat risiko adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksa dana. Risiko investasi merupakan kemungkinan perolehan investasi yang kurang dari yang diharapkan (*expected return*). Salah satu yang mempengaruhi risiko investasi adalah kemampuan manajer investasi. Semakin baik seorang

manajer investasi melakukan pemilihan saham maka semakin kecil pula risiko investasi muncul.

Berdasarkan latar belakang tersebut penulis tertarik untuk meneliti tentang Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Ukuran Reksa Dana, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan diatas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018?
2. Apakah terdapat pengaruh ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018?
3. Apakah terdapat pengaruh kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018?
4. Apakah terdapat pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.
3. Untuk menganalisis pengaruh kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.
4. Untuk menganalisis pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

D. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai masukan ilmu ekonomi, terutama dalam hal melihat kemampuan kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, kontribusi tentang kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018 agar dapat menjadi pembelajaran serta pengalaman perusahaan untuk dapat

meningkatkan kinerja perusahaan serta menarik minat para investor agar berinvestasi pada produk reksa dana.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan untuk berinvestasi sehingga dapat diperoleh gambaran yang jelas mengenai kemampuan kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan wacana untuk literatur perpustakaan yang membahas penelitian tentang kemampuan kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

d. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang kemampuan kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Manajemen investasi adalah proses pengelolaan uang. Smith dan Skousen mengatakan *investing activities : transaction and events the purchase and sale of securities (excluding cash equivalents), and, building, equipment, And other asset not generally held for sale, and the making, and collecting of loans. They are not classified as operating activities, since the relate only indirectly to the central, ongoing operations of entity.*

Disisi lain Relly dan Brown memberikan pendapat bahwa investasi adalah : *investment is the current commitment of dollar of a period of time to derive future payment that will compensate the investor for (1) the time the funds are committed, (2) the expected rate of inflation, (3) the uncertainty of the future payment.* Adapun menurut Abdul Halim investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Lebih jauh ekonom asal Amerika Paul R. Krugman dan Maurice Obsfeld mengatakan bahwa dengan output yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan swasta guna menghasilkan output di masa mendatang ini bisa disebut sebagai investasi.

Tentunya proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi ini adalah sesuatu yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati-hatian (*prudent principle*). Pentingnya sikap kehati-hatian ini merupakan modal penting bagi seorang investor, jika itu tentunya dilihat dari banyaknya kasus yang terjadi karena faktor kecerobohan seperti yang dilakukan oleh banyak perbankan di Indonesia baik yang dimiliki oleh pihak swasta maupun pemerintah. Dimana implikasinya terlihat dengan mengucurnya bantuan dana yang berasal dari pemerintah dalam bentuk BLBI (Bantuan Likuiditas Bank Indonesia) guna membantu lembaga-lembaga perbankan khususnya yang mengalami kesulitan likuiditas.

Untuk dapat dipahami bahwa asal usul investasi tidak mesti berasal dari bagian keuangan. Mungkin saja usul investasi tersebut berasal dari bagian pemasaran, bagian produksi, dan melibatkan berbagai bagian yang lain. Demikian juga estimasi arus kas memerlukan kerjasama antara bagian yang mengusulkan dengan bagian keuangan. Evaluasi arus kas mungkin lebih banyak dilakukan oleh bagian keuangan, demikian juga pemilihan proyek. Akhirnya monitoring memerlukan kerjasama dengan seluruh bagian yang terlibat (Fahmi, 2014:264).

2. Tujuan investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak di capai (Fahmi, 2014) :

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

3. Dasar keputusan investasi

a. Return

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *Return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2012). *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan juga sebagai dasar penentuan *return*

ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode waktu tertentu. *Return* total terdiri atas dua komponen utama yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga pada periode yang lalu. Sedangkan *yield* adalah presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

b. Risiko (*Risk*)

Hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Karena investor menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila investor mengharapakan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakter investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) investasinya pada kesempatan investasi (Husnan, 2003:47).

c. Jangka Waktu (*The Time Factor*)

Jangka waktu pengembalian dari suatu investasi juga harus diperhatikan. Dalam berinvestasi investor dapat menanamkan dananya

pada jangka pendek atau jangka menengah, dan jangka panjang. Pemilihan jangka waktu investasi sebenarnya merupakan suatu hal penting yang menunjukkan harapan atau ekspektasi dari investor. Investor selalu menyeleksi jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dari risiko.

B. Reksa Dana

1. Pengertian Reksa Dana

Reksa dana mungkin tidak asing bagi sebagian dari kita karena ini adalah salah satu instrument investasi yang banyak dipromosikan oleh pemerintah dan OJK ke berbagai elemen masyarakat seperti mahasiswa, pekerja kantoran, bahkan pensiunan. Menurut undang-undang pasar modal nomr 8 tahun 1995 pasal 1, ayat (27):”Reksa dana dapat didefinisikan sebagai wadah yang di pergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek yang terdiversifikasi oleh manajer investasi.

Dari definisi diatas, dapat dijabarkan bahwa terdapat tiga unsur penting dalam pengertian reksa dana yaitu pertama, adanya kumpulan dana masyarakat, termasuk investor individu maupun institusi, dimana reksadana dapat menjadi wadah bagi investor yang memiliki dana minim untuk dapat ikut andil berinvestasi dalam bentuk portofolio efek.

Kedua, Investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi. Yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga seperti saham, obligasi, *option*, dan *warrant*. Selain itu, portofolio efek yang dikelola oleh reksa dana juga dapat berupa kumpulan dari beberapa jenis efek yang tidak sejenis.

Ketiga, Manajer investasi atau biasanya yang terkenal dengan sebutan *Aset Management* adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah. Tanggung jawabnya meliputi analisis investasi, memonitor pasar, sampai pengambilan keputusan dan tindakan yang sekiranya diperlukan untuk memberikan hasil terbaik terhadap nilai investasi investor. Manajer Investasi harus mendapat izin dari Bapepam LK, dimana Manajer Investasi mendapat imbalan jasa dalam bentuk *management fee*, *performance fee*, dan *entry* (pembelian reksa dana) atau *exit fee* (penjualan reksa dana).

Dari beberapa pengertian dan karakteristik reksa dana diatas, dapat disimpulkan bahwa reksa dana merupakan wadah yang berupa lembaga ataupun perorangan yang menghimpun dana dari masyarakat pemodal, kemudian dikelola dan diinvestasikan dalam bentuk instrumen-instrumen keuangan jangka menengah maupun jangka panjang baik yang diperdagangkan di pasar modal maupun di lembaga-lembaga keuangan dengan risiko yang sesuai dengan instrumen keuangan yang menjadi *underlying*-nya.

2. Sifat Reksa Dana

Berdasarkan sifatnya ada dua jenis reksa dana yaitu reksa dana tertutup dan reksadana terbuka, reksadana tertutup adalah reksadana yang transaksi perdagangan unit penyertaan dilakukan melalui bursa saham. Oleh karenanya, pemegang saham reksa dana tertutup harus menjual ke bursa melalui broker saham melalui dananya. Jumlah saham reksa dana tertutup tidak berubah-ubah dari waktu ke waktu terkecuali adanya tindakan perusahaan (*corporate action*). Harga saham reksadana tertutup bervariasi sesuai dengan portofolionya. Biasanya, harga saham reksa dana tertutup selalu lebih rendah Nilai Aktiva Bersihnya karena adanya biaya transaksi. Reksa dana tertutup ini sudah tidak ada lagi di Indonesia, dimana sebelumnya hanya satu yang berdiri yaitu reksa dana BDNI.

Reksa dana terbuka yaitu reksa dana dimana pemegang unit menjual unitnya langsung kepada manajer investasi terkecuali *Exchange Traded Fund* (ETF), manajer investasi wajib membeli unit penyertaan yang dijual kembali oleh investor. Harga unit penyertaan oleh harga penutupan perdagangan pada hari yang bersangkutan. Oleh karenanya, investor tidak mengetahui pada esok harinya. Artinya, investor tidak bisa melakukan *arbitrase* pada reksa dana.

3. Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan bentuknya reksa dana dibagi menjadi dua jenis :

a. Reksadana berbentuk perseroan “*Corporate Type*”

Reksadana yang berbentuk perseroan mengumpulkan dana dari masyarakat dengan cara menerbitkan saham yang dapat diperjual-belikan oleh masyarakat pemodal. Sebagaimana dijelaskan UUPM No. 8/1995 Pasal 21 bahwa pengelola reksadana baik berbentuk perseroan maupun Kontrak Investasi Kolektif dilakukan oleh Manajer Investasi atas dasar kontrak. Sementara kontrak pengelolaan reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di buat oleh Manajer Investasi oleh Bank Kustodian.

b. Reksadana Bentuk KIK (*Contractual Type*)

Reksadana yang berbentuk KIK (Kontrak Investasi Kolektif) memiliki karakter berbeda dengan reksa dana perseroan baik terbuka maupun tertutup. Reksa dana ini tidak menerbitkan saham, tetapi menerbitkan unit penyertaan. Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat unit penyertaan, dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Dasar hukum reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) kontrak yang dituangkan dalam akta notaris yang melibatkan dua pihak untuk tujuan Reksa dana. Pihak pertama adalah Manajer

Investasi (MI) sedangkan pihak kedua adalah pihak kustodian atau bank kustodian.

Reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) bertujuan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang kemudian dana tersebut diinvestasikan oleh Manajer Investasi dalam instrument efek di Pasar Modal (seperti saham, obligasi) maupun di pasar uang (seperti sertifikat deposito, SBI). Jadi, reksa dana Kontrak Investasi Kolektif merupakan kontrak antara Manajer Investasi (MI) dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, dimana Manajer Investasi (MI) diberi wewenang mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang penitipan kolektif (Ang, 2007).

4. Jenis Reksa Dana

Reksa dana juga dapat diklasifikasikan berdasarkan jenis portofolionya terdapat reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran.

a. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksa dana pasar uang adalah tipe reksa dana dimana dana investor yang telah terkumpul akan dialokasikan oleh Manajer Investasi pada instrumen pasar uang sebagai *underlying asset*-nya secara mayoritas. Yang dimaksud instrumen pasar uang adalah obligasi atau surat utang yang waktu jatuh temponya kurang dari satu tahun. Oleh karena itu, surat utang macam ini akan jarang

diperdagangkan di pasar, dimana Manajer Investasi akan lebih memilih untuk *Hold to Maturity* (disimpan) sampai surat utang tersebut jatuh tempo. Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang memiliki risiko terkecil dengan imbal hasil yang paling rendah dibandingkan dengan tipe reksa dana lainnya. Oleh karena itu, reksa dana pasar uang sangat cocok untuk investor konvensional yang baru mulai melihat reksa dana sebagai instrumen investasi yang dapat memberikan imbal hasil satu langkah lebih tinggi dibanding deposito.

b. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksa dana pendapatan tetap adalah salah satu reksadana *open end* dimana uang semua investor yang sudah terkumpul akan dialokasikan pada asset surat utang atau obligasi yang jatuh temponya diatas satu tahun sebagai *underlying asset*-nya. Reksa dana ini memiliki unsur risiko dan menawarkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana pasar uang, karena adanya unsur aktif *trading* pada surat utang atau obligasi yang dijadikan sebagai *underlying asset*. *Underlying asset* pada reksa dana pendapatan tetap tidak hanya terbatas pada surat utang atau obligasi perusahaan, melainkan juga surat utang pemerintah.

Reksa dana pendapatan tetap memberikan investor dua peluang untuk mendapatkan keuntungan dari *underlying asset*-nya yaitu *Coupon* atau *Yield* dan juga berupa *Capital Gain* dari hasil

trading obligasi itu. Ini berbeda dengan reksa dana pasar uang yang hanya memberikan keuntungan kepada investornya dari hasil *Coupon* atau *Yield* saja. Semua *Coupon* atau *Yield*, dan harga hasil *trading* reksa dana ini, baik untung maupun rugi, sudah tercermin pada pergerakan NAB hariannya. Konsep ini mirip dengan reksa dana pasar uang.

c. Reksa Dana Saham (*Equity Funds*)

Dari semua jenis reksa dana, mungkin reksa dana saham inilah yang memiliki potensi paling tinggi untuk memberikan imbal hasil (*return*) dibandingkan dengan reksa dana lainnya, karena *underlying asset* dari reksa dana ini adalah mayoritas saham. Reksa dana saham memberikan keuntungan kepada investor dalam bentuk dividen yang dibagikan melalui bukti kepemilikan saham yang menjadi salah satu *underlying asset* pada reksa dana saham tersebut, dan juga *Capital Gain* dari kenaikan harga saham-saham yang menjadi *underlying asset*. Investor reksa dana saham tidak perlu mengetahui secara langsung atau detail tentang ilmu finansial seperti membaca laporan keuangan, melakukan valuasi, atau analisis teknikal untuk berinvestasi di sini, karena semua pekerjaan itu adalah tanggung jawab Manajer Investasi.

d. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksa dana campuran berada di tengah-tengah dimana *underlying asset*-nya adalah campuran antara saham dan surat utang (obligasi). Oleh karena itu, reksa dana ini lebih cocok untuk karakter investor yang memiliki sifat moderat agresif dalam berinvestasi. Reksa dana campuran dapat memiliki kombinasi antara saham dan obligasi sebagai *underlying asset*-nya. Hal ini memberikan keuntungan tersendiri dari pihak pengelola dana secara fleksibilitas alokasi aset jika dibandingkan mengelola produk reksa dana saham.

5. Keuntungan dan Risiko Reksa Dana

a. Keuntungan Reksa Dana

Setiap individu pada dasarnya ingin mendapatkan keuntungan dalam berinvestasi pada pasar modal. Reksa dana saat ini cukup menarik perhatian para investor dalam pasar modal karena terdapat keuntungan untuk para investor, beberapa keuntungan tersebut antara lain sebagai berikut :

1) Dikelola Oleh Ahlinya

Reksadana dikelola oleh Manajer Investasi yang telah berpengalaman di pasar modal. Manajer Investasi memiliki kemampuan untuk memaksimalkan hasil investasi melalui analisis yang mendalam atas keadaan ekonomi dan pasar, pemilihan strategi investasi dan pemilihan aset yang sesuai.

2) Sarana Investasi yang Praktis dan Fleksibel

Dengan berinvestasi di reksa dana, investor (*surplud fund*) cukup menyetorkan dana dan biarkanlah Manajer Investasi yang menyusun Investasi. Investor cukup memonitor hasil investasi melalui NAB/unit yang diterbitkan setiap hari. Selain itu, dengan keragaman produk reksa dana yang ada, investor dapat memilih produk yang sesuai dengan keinginan, dapat juga mengganti produk yang lebih sesuai dengan pilihan.

3) Investasi yang Terjangkau

Dengan reksa dana, siapa saja dapat dimungkinkan dapat berinvestasi. Cukup dengan dana awal Rp. 1.000.000, investor sudah dapat merasakan investasi di pasar modal.

4) Risiko yang Lebih Minimal

Dengan besarnya dana yang ada di reksa dana, maka akses untuk melakukan diversifikasi investasi semakin besar. Dengan melakukan diversifikasi investasi, maka risiko yang dihadapi akan semakin kecil.

5) Terjaganya Likuiditas

Investor dapat mencairkan kembali investasi setiap hari bursa, yaitu hari kerja yang telah ditetapkan sesuai kalender Bursa Efek Indonesia. Kemudian ini memberikan keleluasaan investor untuk mengatur investasi sesuai dengan kebutuhan keuangan.

6) Transparansi dalam Berinvestasi

Seluruh informasi reksa dana selalu transparan. Investor dapat mengetahui kemana dananya diinvestasikan dan dalam bentuk aset-aset apa saja. Manajer Investasi wajib memberitahukan kepada nasabahnya risiko-risiko yang dihadapi serta biaya-biaya yang dikenakan pada investor.

7) Reksa dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal, karena yang menentukan portofolio efek atau saham-saham yang baik adalah Manajer Investasi.

8) Efisiensi waktu, dengan investasi pada reksa dana dimana dana tersebut dikelola oleh Manajer Investasi profesional, maka pemodal tidak perlu memantau kinerja investasinya.

b. Risiko Reksa dana

Selain keuntungan terdapat juga risiko yang terdapat dalam investasi reksa dana, karena dalam berinvestasi selalu timbul risiko yang tidak dapat di hindarkan oleh investor meskipun sudah melakukan strategi diversifikasi portofolio secara berimbang, risiko-risiko yang ada dalam berinvestasi reksa dana, antara lain :

1) Risiko Berkurangnya Jumlah Unit Penyertaan

Risiko ini merupakan risiko utama dalam berinvestasi di reksa dana. Berkurangnya jumlah unit penyertaan pada sebuah reksa dana terjadi karena adanya fluktuasi dari harga aset-aset pada reksadana tersebut. Untuk efek saham, harganya cenderung

naik pada saat tingkat bunga turun, dan sebaliknya, harganya akan cenderung turun pada saat tingkat bunga naik. Untuk instrumen pasar uang, fluktuasinya mengikuti tingkat suku bunga yang ada selain itu, kondisi ekonomi dan politik juga dapat menyebabkan terjadinya fluktuasi harga. Semua kebijakan politik dan hukum yang berkaitan dengan usaha dapat mempengaruhi harga suatu saham.

2) Risiko Kredit

Risiko kredit adalah risiko yang timbul pada efek utang dan instrumen pasar uang karena penerbit utang-utang tersebut tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya dalam membayar utangnya, atau yang disebut dengan wanprestasi. Hal ini akan mempengaruhi aset reksa dana sehingga hasil investasi akan berkurang.

3) Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko dimana Manajer Investasi tidak dapat dengan segera melunasi transaksi penjualan kembali unit penyertaan reksa dana. Untuk mengurangi risiko itu, Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) telah mengatur bahwa Manajer Investasi harus melunasi seluruh transaksi penjualan kembali paling lambat 7 hari bursa dari transaksi. Namun, dalam kondisi luar biasa (*force majeure*) atau kejadian-kejadian di luar kekuasaan Manajer Investasi,

baik yang dapat maupun tidak dapat diperkirakan sebelumnya, proses transaksi penjualan kembali dapat dihentikan untuk sementara.

4) Risiko Wanprestasi

Risiko ini menyangkut adanya ketidak mampuan pihak pengelola reksa dana atau pihak yang terkait dengan reksa dana.

6. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih terlihat pada harga satuan unit penyertaan yang menjadi indikator untung/ruginya investasi pada reksa dana dan merupakan hasil strategi investasi yang digunakan oleh manajer investasi. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai dari masing-masing efek yang dimilikinya berdasarkan harga penutupan efek yang bersangkutan kemudian dikurangi dengan kewajiban-kewajiban reksa dana. Pada umumnya, data kinerja reksa dana berasal dari manajer investasi yang kemudian diserahkan kepada bank kustodian untuk dihitung NAB dan diterbitkan hasilnya setiap hari, (Widjaja dan Mahayuni, 2009).

C. Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana salah satu hal yang menjadi bahan pertimbangan dari investor untuk memilih reksa dana. Salah satu yang menjadi keharusan pada reksa dana adalah standarisasi pengukuran

kinerja, sehingga dengan membandingkan kinerja reksa dana dapat menjadi faktor pembanding dengan yang lainnya (Pramoto dan Nugraha, 2005:173).

Menurut Pratomo dan Nugraha (2005) terdapat dua penilaian kinerja portofolio, yaitu:

1. Melakukan Perbandingan Langsung

Perbandingan ini bertujuan untuk membandingkan kinerja suatu portofolio yang digunakan pada reksa dana dengan portofolio lain yang risikonya kurang lebih sama. Tolak ukur (*benchmark*) biasanya digunakan untuk membandingkan kinerja tertentu, misalnya: reksa dana pasar uang dan reksa menggunakan tolak ukur tingkat suku bunga deposito, reksa dana pendapatan tetap menggunakan tolak ukur indeks obligasi sedangkan reksa dana saham menggunakan tolak ukur IHSG.

2. Menggunakan Parameter Tertentu

Penggunaan parameter biasanya untuk mempertimbangkan risiko terhadap penilaian kinerja. Terdapat beberapa metode yang digunakan dalam penilaian kinerja portofolio pada risiko ini, seperti *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure*. Perubahan NAB/Unit (*return*) merupakan hal yang biasanya didasarkan dalam pengukuran kinerja reksa dana.

- a. *Sharpe Measure*

Indek Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks Sharpe

mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian, indeks sharpe akan dapat dipakai untuk mengukur premi resiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Untuk menghitung indeks sharpe, kita dapat menggunakan persamaanberikut ini:

$$Sp = \frac{(\bar{Rp} - \bar{Rf})}{\sigma p}$$

Keteranagan :

\hat{Sp} = Sharpe Ratio

\bar{Rp} = rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

\bar{RF} = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σp = standar deviasi *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

Premi risiko portofolio, $R_p - R_f$, merupakan kompensasi untuk mengukur risiko. Sedangkan deviasi standar *return* portofolio adalah pengukur risiko. Seperti yang telah dibahas pada bab-bab sebelumnya, deviasi standar *return* merupakan pengukur total risiko untuk suatu sekuritas atau portofolio. Dengan demikian, indeks sharpe merupakan rasio kompensasi terhadap total risiko.

Indeks sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya maka semakin baik kinerja portofolio tersebut (Tandelilin, 2017)

b. *Treynor Measure*

Indeks treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Sama halnya seperti indeks sharpe, pada indeks treynor kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya dengan indeks sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, dan bukan garis pasar modal seperti pada indeks sharpe. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

Cara mengukur indeks treynor pada dasarnya sama dengan cara menghitung indeks sharpe, hanya saja risiko yang diukur dengan standar deviasi dengan indeks sharpe diganti dengan beta portofolio. Dengan demikian indeks treynor suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan menggunakan persamaan seperti berikut ini:

$$ROVL = \frac{(TRp - Rf)}{\beta p}$$

Keterangan :

- ROVL = Rata-rata *excess return* portofolio
- TRp = Nilai rata-rata bulanan total *return* portofolio
- Rf = Nilai rata-rata bulanan *return* dari *risk free rate*
- βp = Nilai beta portofolio.

Seperti halnya indeks sharpe, indeks treynor juga merupakan suatu rasio kompensasi terhadap risiko. Tetapi dalam indeks treynor, risiko diukur tidak dengan total risiko melainkan hanya risiko sistematis (Tandelilin, 2017).

c. *Jensen Measure*

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Persamaan untuk indeks Jensen adalah sebagai berikut:

$$R_{jt} - R_{ft} = \alpha_j + \beta_j (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{jt}$$

R_{jt} = Return reksa dana pada periode t.

R_{ft} = Return bebas risiko pada periode t.

R_{mt} = Return pasar pada periode t.

α_j = Koefisien Jensen, menunjukkan risiko.

β_j = Koefisien regresi excess market return.

ε_{jt} = Merupakan random error.

Indeks Jensen adalah kelebihan *return* diatas atau dibawah garis pasar sekuritas (*security market line*). Indeks Jensen secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio “mengalahkan pasar”. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio memberikan *return* lebih besar dari *return* harapannya (berada diatas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya. Demikian juga sebaliknya, indeks yang bernilai negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai *return* yang relatif rendah untuk tingkat sistematisnya.

Persamaan Indeks Jensen dengan indeks treynor adalah bahwa kedua indeks ukuran kinerja portofolio tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa indeks treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko, sedangkan indeks Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak

dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar),
(Tandelilin, 2017).

D. Kebijakan Alokasi Aset

Menurut Samsul (2006), kebijakan alokasi aset merupakan tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrument keuangan tidak berisiko (*risk free asset*) dan instrument keuangan berisiko (*risk asset*). *Risk free asset* diartikan sebagai instrument investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risk asset* diartikan sebagai instrument keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagai mana keseluruhan, seperti saham dan obligasi.

Menurut Drobetz and Kohler, kebijakan alokasi aset sebagai pembentukan kelas-kelas atas bobot aset yang normal dan bobot aset yang pasif. Dengan mngkelas-kelaskan aset, maka seorang investor ataupun manajer keuangan mengamati pergerakan keuntungan yang mungkin diperoleh. Pada prinsipnya, walau proses penerapan kebijakan alokasi aset berbeda-beda akan tetapi tujuannya sama yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya dengan risiko tertentu.

E. Ukuran Reksa Dana (*Fund Size*)

Ukuran reksa dana merupakan salah satu tolak ukur besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Ukuran reksa dana

dapat kita lihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dimiliki. Besar kecilnya suatu reksa dana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksa dana (Chen et, al, 2004).

F. Kinerja Manajer Investasi

Reksa dana dikelola oleh perusahaan yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK yang disebut dengan Manajer Investasi (Darmaji dan Fakhrudin, 2001). Jenis manajer investasi ini ada dua yaitu perusahaan efek yang memang membentuk divisi khusus yang menangani reksa dana atau perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*). Sedangkan menurut Samsul (2006), manajer investasi memiliki kewajiban dalam menjalankan tugasnya, antara lain:

1. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam bentuk kontrak dan prospektus.
2. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang saham unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya.
3. Melakukan pembelian kembali unit penyertaan.
4. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksa dana.

G. Tingkat Risiko Investasi

1. Definisi Risiko

Pengertian risiko menurut Widjaja dan Mahayuni (2009) merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar simpangan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi. Untuk menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, seorang investor dapat menghitungnya dengan metode standar deviasi.

2. Sumber Risiko

Ada beberapa sumber risiko yang dapat mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (Tandelilin, 2001). Sumber tersebut antara lain :

a. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya jika suatu suku bunga meningkat maka harga saham akan turun.

b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan indeks pasar saham secara keseluruhan.

c. Risiko Inflasi

Risiko yang disebabkan oleh inflasi sebab dengan adanya inflasi maka kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan akan berkurang.

d. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri.

e. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang untuk pembiayaan modalnya.

f. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bila diperdagangkan di pasar sekunder.

g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya.

h. Risiko Negara

Risiko ini juga disebut risiko politik, sebab risiko ini sangat berkaitan dengan kondisi politik pada suatu negara.

3. Jenis Risiko

Menurut widoatmodjo (2009) risiko dapat dikelompokkan menjadi :

a. Batas Negara

1) Risiko Domestik

Risiko domestik adalah risiko yang ditimbulkan oleh penyebab-penyebab domestik, misalnya inflasi, kenaikan suku bunga oleh pemerintah, terjadi kerusuhan massa di dalam negeri dan lain sebagainya.

2) Risiko Internasional

Risiko internasional adalah risiko yang penyebabnya datang akibat pergaulan ekonomi nasional dengan ekonomi internasional, misalnya kenaikan harga minyak dunia.

Tabel 1
Matriks Risiko

Risiko	Domestik	Internasional
Sistematis (Risiko Pasar)	Inflasi Suku bunga Resesi ekonomi Perpajakan Harga BBM	Nilai tukar mata uang Inflasi Suku bunga Resesi ekonomi Harga minyak
Tidak Sistematis	Gagal bayar Likuiditas Pemogokan Pembayaran sebelum jatuh tempo Teknologi	Risiko negara Teknologi Sumber bahan baku Nilai tukar Teknologi

b. Dampaknya

1) Risiko Sistematis (Risiko Pasar)

Risiko sistematis adalah risiko yang dampaknya dirasakan oleh seluruh instrumen investasi seperti inflasi, kenaikan suku bunga, resesi ekonomi. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan, risiko ini hanya dapat diturunkan.

2) Risiko Tidak Sistematis (Risiko Unik)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dampaknya hanya dirasakan oleh perusahaan tertentu yang berhubungan dengan risiko tersebut, misalnya pemogokan kerja. Risiko tidak

sistematis dapat dihilangkan dengan cara menghindari munculnya risiko ini.

4. Kepekaan Menghadapi Risiko

Dalam menghadapi risiko, investor dapat dibedakan menjadi empat, yaitu :

a. Risk Averter

Risk averter adalah kelompok orang yang paling penakut menghadapi risiko. Bagi *risk averter* pertimbangan utama dalam memilih investasi adalah menghindari risiko (mencari risiko terendah) bukan berorientasi pada penghasilan yang tinggi.

b. Risk Taker dengan Premium

Risk taker dengan premium adalah kelompok yang cukup berani dalam menghadapi risiko yang akan menyimpannya. Kelompok ini selalu mengharapkan risiko yang akan datang diterima itu dikompensasikan atau ditambahkan kedalam penghasilan yang akan diterimanya. Dengan demikian, penghasilan yang akan diterima selalu lebih tinggi dari risiko yang menyertai penghasilan tersebut. Jadi *risk taker* dengan premium selalu mengkaitkan penghasilan dengan risiko sesuai dengan namanya.

c. Risk Taker

Risk taker merupakan kelompok yang bersedia menerima tawaran investasi yang memiliki risiko tinggi meskipun keberanian menghadapi risiko tersebut masih disertai kebiasaan

memperhitungkan penghasilan. Fokus kelompok ini adalah pada penghasilan tinggi, maka risiko tidak begitu menarik perhatian mereka. Bagi *risk taker* selama penghasilan mungkin diterima masih dianggap *fair* - sesuai dengan tujuan investasinya – maka resiko menjadi pertimbangan kedua. Untuk mengompensasi “penghasilan risiko’ itu, *risk taker* biasanya mengajukan persyaratan, tawaran investasi yang diajukan haruslah memiliki penghasilan yang lebih tinggi dari yang diterima kelompok *risk taker* dengan premium.

d. *Indifferent to Risk*

Indifferent to risk adalah kelompok yang tidak tertarik dengan risiko, mereka menganggap risiko tidak relevan dibicarakan dalam investasi. Kelompok ini juga disebut kelompok yang menikmati risiko. Dalam melakukan investasi, *indifferent risk* tidak mengaitkan sama sekali risiko dengan penghasilan. Artinya kelompok ini bersedia menerima penghasilan berapapun – termasuk terendah – meskipun harus menghadapi risiko yang sangat tinggi. Kelompok ini sering dikatakan tidak memiliki tujuan investasi selain menikmati risiko itu sendiri.

5. Menghitung Risiko

Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi. Untuk menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *return*

yang diharapkan dari suatu investasi, bisa kita lakukan dengan dua metode, antara lain :

a. Standar Deviasi

Standar deviasi merupakan ukuran besarnya penyebab distribusi probabilitas yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random diantara rata-ratanya. Semakin besar penyebarannya, maka semakin besar standar deviasi investasi tersebut. Formula untuk menghitung standar deviasi adalah :

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \{X_i - E(X_i)\}^2}{N}}$$

keterangan

σ_i = Standar deviasi

X_i = nilai *return* pada periode i

$E(X_i)$ = nilai ekspektasi *return*

N = jumlah dari observasi

b. Indeks β

Cara lain untuk menghitung risiko adalah dengan menghitung β (beta) masing-masing saham. β adalah ukuran mengenai sensitivitas suatu saham terhadap pasar. Artinya, bagaimana reaksi suatu saham terhadap pergerakan pasar. Nilai β dapat berupa nilai negatif tak terbatas sampai positif tak terbatas. Angka β negatif dari suatu saham berarti memiliki sifat berlawanan dengan

pergerakan pasar. Sedangkan jika suatu saham memiliki nilai β positif maka nilai saham akan mengikuti pergerakan pasar.

Formula untuk menghitung β yaitu ;

$$S = \beta \times IHS G$$

H. Penelitian Terdahulu

Nurcahya dan Bandi (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Reksa dana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” menganalisis variabel kebijakan alokasi aset, pemilihan saham, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham. Sampel yang digunakan adalah 21 reksa dana saham periode 2006-2008. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Pengujian tersebut menghasilkan kesimpulan berupa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham; pemilihan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham; dan tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja.

Trisnopati (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “pengaruh *Stock selection*, *Market timing*, Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi kasus pada Reksa Dana saham di Indonesia yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2011-2014)”. Dalam penelitian ini kinerja reksa dana diproksikan dengan *Stock selection*, *Market timing* dan Ukuran Reksa Dana. Hasil dari penelitian menunjukan secara simultan atau bersama-sama *Stock selection*, *Market timing* dan

Ukuran Reksa Dana mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham pada reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2011-2014. Secara parsial *Stock selection* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap kinerja Reksa Dana saham. *Market timing* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah yang negatif dengan Reksa Dana saham. Ukuran Reksa Dana mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2011-2014.

Rafika (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap *Return* Reksa Dana” (Penguasaan Model Treynor-Mazuy dan Model Henriksson-Merton). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *stock selection* dan *market timing* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa untuk meningkatkan *return* reksa dana saham Syariah maka harus mempertimbangkan kemampuan manajer investasi meliputi *stock selection* dan *market timing*. Terdapat pengaruh secara signifikan *stock selection return* reksa dana saham Syariah. Artinya semakin tinggi nilai *stock selection* maka nilai dari *return* reksa dana saham Syariah akan semakin tinggi pula. Terdapat pengaruh yang signifikan *market timing* terhadap *return* reksa dana saham Syariah, artinya semakin tinggi nilai *market timing* maka nilai dari *return* reksa dana saham Syariah juga akan semakin tinggi.

Wijaya (2008) pada penelitiannya yang berjudul “Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio Periode Desember 2006 - Desember 2007” menganalisis 10 reksa dana saham dengan *return* (pengembalian) tertinggi selama periode Desember 2006-Desember 2007. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah *return* yang tinggi pada reksa dana saham belum tentu menjamin reksa dana saham tersebut optimal, karena *return* yang tinggi dapat juga diikuti risiko yang tinggi pula. Dengan nilai kinerja tertinggi dimiliki oleh Reksa Dana Fortis Ekuitas dengan nilai sharpe ratio sebesar 0,06112. Sedangkan reksa dana saham yang memiliki nilai sharpe ratio terkecil adalah Trim Syariah Saham yaitu 0,05369.

Tabel 2
Tabel Penelitian Terdahulu

No	Nama Penelitian	Judul penelitian	Variabel	Persamaan dan perbedaan
1	Wijaya (2008)	Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Melalui Pendekatan <i>Sharpe Ratio</i> Periode Desember 2006-Desember 2007	<i>Market timing ability, return of mutual fund</i> , ukuran reksa dana,	Persamaannya yaitu : Populasi yang digunakan adalah reksa dana saham, variabel independen yang digunakan yaitu ukuran reksa dana. Perbedaannya yaitu : Tahun penelitian yang digunakan
2	Nurcahya Dan Bandi (2010)	Reksa Dana Di Indoneisa: Pengaruh Kebijakan	Kinerja reksa dana, Kebijakan alokasi aset,	Persamaannya yaitu : Variabel independen yang digunakan adalah pengaruh

		Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko.	pemilihan saham, tingkat risiko	kebijakan alokasi aset, dan tingkat risiko. Perbedaannya : Tahun penelitian yang digunakan.
3	Trisnopati (2015)	Pengaruh <i>Stock Selection, Market Timing</i> , Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2011-2014)	<i>Stock selection, Market timing</i> , Ukuran reksa dana saham	Persamaanya yaitu : Populasi yang digunakan adalah reksa dana saham, variabel independen yang digunakan yaitu ukuran reksa dana. Perbedaannya yaitu : Tahun penelitian yang digunakan
4	Rafika (2016)	Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia Periode (2011-2015)	<i>Stock selection, market timing, return of Islamic mutual fund of stock, treynor mazuy model</i>	Persamaannya yaitu : Populasi yang digunakan adalah reksadana saham Perbedaannya yaitu : Populasi yang digunakan adalah reksa dana saham Syariah

I. Kerangka Pemikiran

Seperti yang terungkap dari survey yang dilakukan di Amerika, kinerja historis reksa dana menjadi pertimbangan utama dari investor dalam memilih reksa dana. Lebih dari 70% responden memilih reksa dana berdasarkan kinerja yang dihasilkan. Berdasarkan hal tersebut,

standarisasi pengukuran kinerja menjadi keharusan, sehingga kinerja suatu reksa dana dapat dibandingkan dengan yang lainnya. Disamping itu publikasi mengenai kinerja juga tidak kalah penting. Dukungan dari media cetak maupun elektronik khususnya publikasi mengenai kinerja reksa dana akan menjadi masukan yang berharga bagi investor untuk mengambil keputusan. Dengan adanya standarisasi pengukuran kinerja diharapkan reksa dana dapat dinilai kinerjanya secara wajar (*fair*), dan yang lebih penting lagi investor dapat membandingkan suatu reksa dana dengan reksa dana yang lainnya, hal mana menjadi tidak mungkin jika tidak ada standarisasi cara pengukuran (Pratomo, 2005:173). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana merupakan kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, market timing ability, dan tingkat risiko.

Semakin besar ukuran aset yang dikelola memberikan fleksibilitas meningkat, *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Galagher dalam Hernawa: 2016).

Manajer Investasi (MI) yang mendapat kewenangan untuk mengelola dana akan menginvestasikan kembali dana-dana tersebut dalam bentuk portofolio efek yang telah disepakati sebelumnya dan telah di iijinkan oleh Bapepam-LK. Peran manajer investasi dalam reksa dana merupakan hal yang penting sebab manajer investasi memberikan jasa pengelolaan portofolio efek nasabahnya dengan memperoleh imbalan

dihitung berdasarkan presentase tertentu dari nilai dana yang dikelolanya, dalam bekerja seorang manajer investasi harus mampu mempertimbangkan saham mana saja yang akan dibeli dan kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham-saham tersebut (Widjaja, 2006).

Tingkat risiko adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksa dana. Risiko investasi merupakan kemungkinan perolehan investasi yang kurang diharapkan (*expected return*). Salah satu hal yang mempengaruhi risiko investasi adalah kemampuan manajer investasi. Semakin baik seorang manajer investasi melakukan pemilihan saham maka semakin kecil risiko investasi yang muncul.

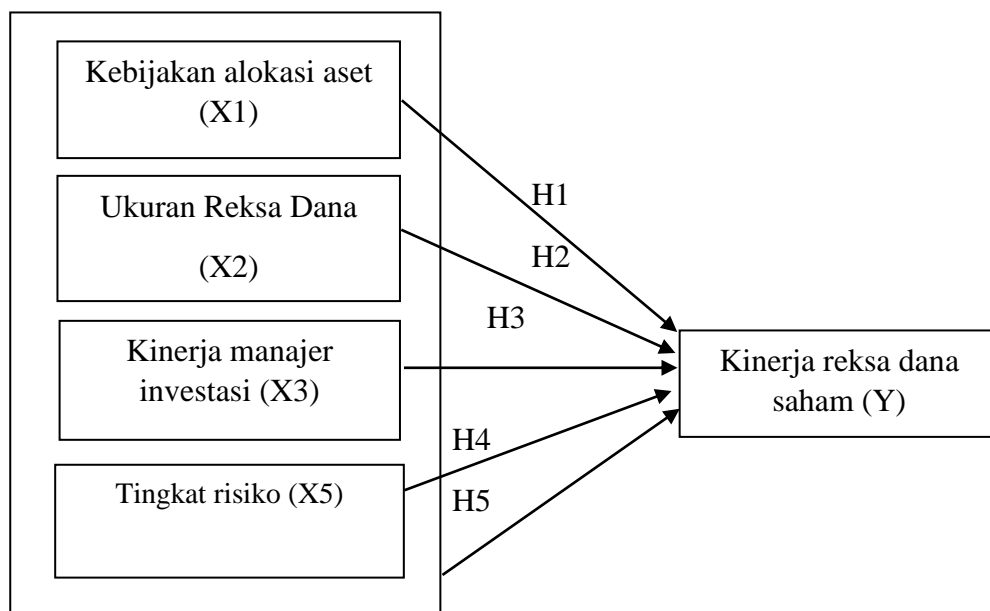
Peneliti mencoba meneliti suatu kinerja reksa dana saham dengan beberapa faktor internal sebagai variabel independen seperti Kebijakan alokasi aset, Ukuran reksa dana, Kinerja manajer investasi, dan Tingkat risiko yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham di Indonesia. Berikut ini beberapa faktor untuk menganalisis kinerja reksa dana saham di Indonesia adalah :

1. Kebijakan alokasi aset dimana variabel ini menunjukkan pembentukan kelas-kelas atas bobot aset yang normal dan bobot aset yang pasif untuk mengamati pergerakan keuntungan yang mungkin diperoleh.
2. Ukuran reksa dana untuk mengukur besar kecilnya kekayaan yang dimiliki reksa dana.

3. Kinerja manajer investasi, menunjukkan bahwa seorang manajer investasi yang baik harus berperan penting dalam kewenangan untuk memilih saham-saham dalam membeli maupun menjual.
4. Tingkat risiko, menunjukkan bahwa risiko investasi kemungkinan yang kurang diharapkan dan hal yang dapat mempengaruhi dari tingkat risiko adalah kemampuan manajer investasi. Semakin baik kemampuan manajer investasi maka tingkat risiko semakin kecil.

Berdasarkan penjelasan mengenai kinerja reksa dana saham serta faktor internal yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



J. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu ide untuk mencari fakta yang harus dikumpulkan. Hipotesis adalah suatu pernyataan sementara atau dugaan

yang paling memungkinkan yang masih harus dicari kebenarannya. Mengacu pada rumusan masalah, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Di duga Kebijakan alokasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018
2. Di duga Ukuran reksa dana berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018
3. Di duga Kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018
4. Di duga Tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia Periode 2014 – 2018
5. Di duga Kebijakan alokasi aset, Ukuran reksa dana, Kinerja manajer investasi, dan Tingkat risiko berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Metode

Metode dalam penelitian ini metode asosiatif/hubungan dengan pendekatan secara kuantitatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini maka dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala (Sugiyono, 2006:11). Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017:23)

B. Teknik Pengambilan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:136). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana saham di Indonesia yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebanyak 49 reksa dana saham.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dimana posisi yang akan dijadikan sampel penelitian merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti dan disesuaikan dengan tujuan penelitian. Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan sampel representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria dari pemilihan sampel antara lain :

- a. Reksa dana saham yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia selama periode 1 Januari 2014 – 31 Desember 2018.
- b. Reksa dana saham yang telah dinyatakan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia selama periode 1 Januari 2014 – 31 Desember 2018.
- c. Reksa dana saham yang masih beroperasi secara aktif di Indonesia selama periode 1 Januari 2014 – 31 Desember 2018.
- d. Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan, seperti NAB (Nilai Aktiva Bersih) harian dan bulanan.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 10 reksadana saham untuk setiap tahunnya. Berikut merupakan daftar sampel perusahaan yang diteliti

Tabel 3
Sampel Reksa Dana Saham

No	Reksa dana saham	Manajer investasi
1	Batavia Dana Saham	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen
2	Batavia Dana Saham Optimal	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen
3	BNP Paribas Ekuitas	PT. BNP Paribas Investment Partners
4	BNP Paribas Pesona	PT. BNP Paribas Investment Partners
5	BNP Paribas Solaris	PT. BNP Paribas Investment partners
6	BNP Paribas Star	PT. BNP Paribas Investment Partners
7	Mandiri Investa EkuitasDinamis	PT. Mandiri Manajemen Investasi
8	Mandiri Investa Equity Movement	PT. Mandiri Manajemen Investasi
9	Manulife Saham Andalan	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
10	Manulife Saham SMC Plus	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia

Sumber : www.Bareksa.com

C. Devinisi Konseptual dan Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018.

1. Variabel Dependen

Kinerja reksa dana adalah hasil yang diperoleh dari suatu reksa dana sehingga dapat diketahui perkembangannya. Hasil dari reksa

dana tersebut digunakan untuk melakukan evaluasi kinerja dan pengambilan keputusan investasi di masa depan (Pratomo dan Nugraha, 2005:173).

Kinerja reksa dana merupakan kemampuan suatu produk reksa dana yang dapat bersaing dengan produk reksa dana lain di pasar serta menghasilkan keuntungan. Kinerja suatu reksa dana ditentukan oleh besarnya *return* yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Oleh karena itu, dibutuhkan manajer investasi yang baik agar portofolio yang telah disusun mampu memberikan keuntungan yang maksimal. Pada penelitian ini metode perhitungan *return* atas reksa dana yang digunakan adalah metode Sharpe. Metode Sharpe bertujuan untuk mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu (Kurniadi, 2014).

$$Sp = \frac{(\overline{Rp} - \overline{Rf})}{\sigma p}$$

Dimana :

Sp = Sharpe ratio

Rp = Rata-rata return portofolio dalam suatu periode

Rf = Rata-rata suku bunga bebas risiko dalam suatu periode

σ_p = Standar deviasi dari *return* portofolio dalam suatu periode

2. Variabel Independen

a. Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan alokasi aset adalah penentuan penempatan dana yang akan diinvestasikan pada suatu portofolio, terutama pada aset saham. Dalam mengelola suatu reksadana salah satu aktivitas yang harus dilakukan oleh manajer investasi yaitu menentukan alokasi aset reksadana (Nurcahya, 2010).

Kebijakan alokasi aset merupakan pembobotan aset-aset kedalam kelompok instrument tak berisiko (*free risk asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risk asset*). Kebijakan alokasi aset diukur menyesuaikan dengan prospektus reksa dana saham, yaitu 80% terdiri atas saham dan 20% efek bersifat ekuitas (Samsul, 2006). Perhitungan alokasi aset dilakukan dengan metode analisis regresi yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1995). Kebijakan alokasi aset yang dianalisis dengan menggunakan 3 variabel yaitu $X_1 = b_{i1}F_{1t}$ = alokasi aset untuk saham, $X_2 = b_{i2}F_{2t}$ = alokasi aset untuk obligasi, dan $X_3 = b_{i3}F_{3t}$ = alokasi aset untuk deposito.

Formula *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1995) :

$$R_{it} = [b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + b_{i3}F_{3t}] + \varepsilon_{it}$$

Keterangan

R_{it} = return aset i pada periode t

b_{i1} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 1, yaitu saham

b_{i2} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 2, yaitu obligasi

b_{i3} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 3, yaitu deposito

F_{1t} = return yang diperoleh dari indeks kelas aset 1, yaitu IHSG
pada periode t

F_{2t} = return yang diperoleh dari indeks kelas aset 2, yaitu tingkat
bunga deposito 12 bulan pada periode t

F_{3t} = return yang diperoleh dari indeks kelas aset 3, yaitu tingkat
bunga deposito 3 bulan pada periode t

ε_{it} = error term (pemilihan sekuritas) yang meliputi timing dan
stock picking

b. Ukuran Reksa Dana

Ukuran reksa dana adalah aktiva sebuah perusahaan untuk mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan yang pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut (Gruber, 1996).

Ukuran reksa dana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Ukuran reksa dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih bulanan. Aktiva bersih dihitung mengurangkan kewajiban dari Total Aktiva Reksa dana. Setelah Nilai Aktiva Bersih diperoleh kemudian diubah

dalam bentuk Log, agar nilainya tidak terlalu besar bila dibandingkan dengan variabel yang lain (Wahyudi, 2004).

$$\text{Aktiva Bersih} = \text{Total Aktiva} - \text{Kewajiban}$$

$$\text{Ukuran (Size)} = \text{Log Aktiva Bersih}$$

c. Kinerja Manajer Investasi

Kinerja manajer investasi adalah pihak yang mengelola investasi reksa dana yang sudah mendapatkan ijin dari otoritas pasar modal, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang diatur cukup ketat dan sudah memiliki keahlian, pengalaman, dan modal dalam mengelola portofolio investasi reksa dana (Agung, 2014).

Kemampuan manajer sangat mempengaruhi kinerja suatu reksa dana. Kemampuan manajer tersebut terdiri dari *stock selection ability* dan *market timing ability*. *Stock selection ability* merupakan kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor. *Market timing ability* berhubungan dengan realisasi dari portofolio dimasa yang akan datang. Dalam menghitung kemampuan manajer investasi digunakan model Treynor-Mazuy. Dengan metode ini dapat dilihat nilai α mewakili kemampuan manajer investasi dalam memilih saham, sedangkan γ mewakili kemampuan manajer investasi dalam *market timing* (Samsul, 2006).

Persamaan model treynor-Mazuy yaitu:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Keterangan :

R_p = *return* portofolio reksa dana

R_f = *return* bebas risiko pada periode t

R_m = *return* pasar pada periode t

α = intercep yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi.

β = koefisien regresi *axcess market return* atau slop pada waktu pasar turun.

γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi.

ε_p = random error

d. Tingkat Risiko (*Risk Level*)

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang di harapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhi (Arifiani, 2009). Beta portofolio (β) adalah resiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* dari pembanding. Alat untuk mengukur tingkat risiko dalam penelitian ini menggunakan Beta (β). Dalam penelitian ini, Beta diperoleh dengan cara regresi linier dari *return* reksa dana saham dengan *return* pembandingnya (IHSG)

(Gumilang dan Subiyantoro, 2009). Adapun rumus untuk menghitung Beta (β) adalah sebagai berikut (Arifiani, 2009).

$$R_{p,t} = \alpha + \beta_p R_{m,t} + \epsilon$$

Dimana:

$R_{p,t}$ = *Return* portofolio reksa dana pada periode t, dan

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t.

α = Bagian dari tingkat keuntungan portofolio reksa dana yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar dan variabel ini merupakan variabel acak,

β_p = Beta portofolio reksa dana, dan

ϵ = *Error term*.

D. Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpulan data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2017:219). Data penelitian yang dipergunakan adalah gabungan antara *time series* dan *cross section* data yang disebut *pooling* data. Sumber data yang digunakan diperoleh dari Nilai Aktiva Bersih masing-masing reksa dana yang aktif yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), prospektus reksa dana yang diperoleh dari OJK, Bareksa, SBI dan Suku

Bunga Deposito yang diperoleh dari Bank Indonesia, dan IHSB yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

E. Teknik Pengolahan Data

Teknik pengolahan data pada penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS versi 22.0 for Windows.

F. Teknis Analisis dan Uji Hipotesis

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Teknik analisis yang dapat digunakan meliputi :

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah didalam sebuah model Regresi Linier Ordinary (OLS) terdapat masalah-masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, heterokedastisitas dan auto korelasi.

Berikut ini pengujian asumsi klasik :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk

mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2011:161).

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011:107) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara *variable independent*. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak arthogonal. Variabel arthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas

dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independent.

- 3) Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya, (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan di regresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 .

c. Uji Autokorelasi

Uji auto korelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi

yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011:111).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crossection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2011:137).

2. Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengukur pengaruh variabel kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Hubungan antara dua variabel pada persamaan linier jika digambarkan secara grafis (*scatter diagram*), semua nilai Y dan X akan berada pada suatu garis lurus. Dalam ilmu ekonomi, garis lurus itu disebut garis regresi (Hasan, 2003:219).

Bentuk persamaannya adalah (Hasan, 2003:220) :

$$\hat{Y} = \alpha + bX + e$$

Keterangan :

\hat{Y} = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksikan.

α = Konstanta

b = Koefisien regresi linear

X = Subyek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu.

e = Standard eror

Nilai a dapat dihitung dengan rumus :

$$a = \frac{\sum Y (\sum X^2) - \sum X \sum XY}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Nilai b dapat dihitung dengan rumus :

$$b = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

3. Uji Signifikasi Koefisien Regresi Linier Sederhana

Yaitu untuk mengetahui apakah variabel independen/bebas dalam penelitian ini adalah kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen/terikat yaitu kinerja reksa dana saham.

a. Menentukan H_0 dan H_1

1) Formula Hipotesis 1

$H_0 : \beta_1 = 0$, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana saham.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$, Terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana saham.

2) Formula Hipotesis 2

$H_0 : \beta_2 = 0$, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham.

$H_1 : \beta_2 \neq 0$, Terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham.

3) Formula Hipotesis 3

$H_0 : \beta_3 = 0$, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham.

$H_1 : \beta_3 \neq 0$, Terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham.

4) Formula Hipotesis 5

$H_0 : \beta_5 = 0$, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham.

$H_1 : \beta_5 \neq 0$, Terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham.

b. Menentukan *level of Significance* (α)

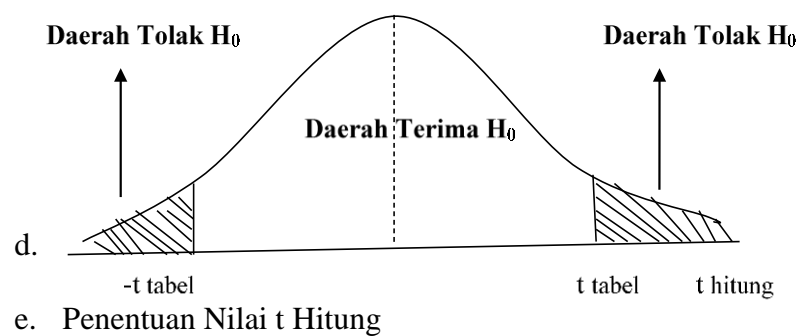
Tingkat signifikansi sebesar 5%

c. Kriteria pengujian

H_0 diterima apabila : $-t_{(\alpha/2; n-1)} \leq t \leq t_{(\alpha/2; n-1)}$

H_0 ditolak apabila : $t > t_{(\alpha/2; n-1)}$ atau $t < t_{(\alpha/2; n-1)}$

Gambar 2
Uji Signifikan Koefisien Regresi Sederhana



Untuk menguji keberartian analisis regresi tersebut, maka dapat dihitung dengan rumus (Hasan, 2003:223) :

$$S_b = \frac{S_{YX}}{\sqrt{\sum_{i=1}^n X_i^2 - \frac{(\sum_{i=1}^n X_i)^2}{n}}}$$

Kesalahan standar estimasi (*standar error of estimate*) diberi simbol S_e yang dapat ditentukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut (Hasan, 2003:223) :

$$S_e = \sqrt{\frac{\sum Y^2 - a. \sum Y - b. \sum XY}{n - 2}}$$

Menentukan nilai t_{hitung}

Menentukan nilai t_{hitung} dengan formulasi sebagai berikut (Djarwanto dan Pangestu, 2014:307) :

$$t_{hitung} = \frac{b - \beta}{S_b}$$

f. Pengambilan Kesimpulan, dengan Kriteria :

- 1) Quick look : apabila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan dilanjut kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 menyatakan $b_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dari nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternative, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil memperhitungkan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternative yang menyatakan suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah suatu analisis regresi dimana tercakup lebih dari dua variabel. Analisis ini digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang menentukan apakah hipotesis itu diterima atau ditolak. Analisis regresi berganda didalam penelitian ini menggunakan persamaan model berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y = Kinerja reksa dana syariah

a = Konstanta

β = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

X_1 = *Fund age*

X_2 = *Market timing ability*

X_3 = *Stock selection skill*

X_4 = *Fund size*

e = Standar error

5. Uji Signifikansi Koefisien Linier Berganda

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji statistik F pada dasarnya menunjukan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama

terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2018:98). Untuk menguji signifikansi analisis regresi berganda langkah-langkah sebagai berikut :

a. Formula Hipotesis

Hipotesis yang akan di uji dapat di formulasikan :

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$, : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$, : Terdapat pengaruh signifikan kebijakan alokasi aset, ukuran reksa dana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

b. Taraf Signifikan

Untuk menguji tingkat koefisien korelasi yang diperoleh akan dipergunakan uji F pihak kanan dengan tingkat signifikan sebesar 95% (atau $\alpha=5\%$).

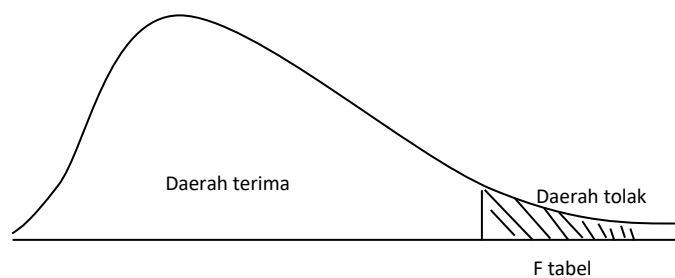
c. Kriteria Pengujian Hipotesis

Kriteria untuk menerima atau menolak H_0 yaitu :

a) H_0 diterima apabila : $F_{hitung} \leq F_{\alpha : k - 1 : k (n - 1)}$

b) H_0 ditolak apabila : $F_{hitung} > F_{\alpha : k - 1 : k (n - 1)}$

Gambar 3
Kurva Uji Signifikansi Koefisien Regresi Berganda



d. Menghitung F Hitung

Menggunakan rumus sebagai berikut :

$$F_{hitung} = \frac{JK_{reg}/k}{JK_{res}/(n - k - 1)}$$

Dimana :

α = konstanta

JK_{reg} = jumlah kuadrat regresi

JK_{res} = jumlah kuadrat residu

K = jumlah variabel bebas

n = jumlah sampel

Dimana :

$$JK_{reg} = b_1 \sum x_1 y + b_2 \sum x_2 y + \dots + b_3 \sum x_3 y$$

Dan

$$JK_{\text{res}} = \sum (Y - \hat{Y})^2$$

Yang akan lebih mudah jika dihitung dengan menggunakan

$$JK_{\text{res}} = \sum y^2 - JK(\text{Reg})$$

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Deskripsi Bursa Efek Indonesia

a. Sejarah Perkembangan Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4
Sejarah Bursa Efek Indonesia

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956 – 1977	Perdagangan di bursa efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan <i>go public</i> PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977-1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988-1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya

Lanjutan..

13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia <i>merger</i> dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>scriptless trading</i>) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>)
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
2008	Bursa Efek melakukan <i>suspend</i> , penutupan transaksi di lantai bursa. Sebuah langkah yang belum pernah terjadi dalam sejarah lantai bursa Indonesia. IHSG anjlok hingga 1.111
2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG
2010	Salah satu tahun keemasan Bursa Efek Indonesia. IHSG mencatatkan pertumbuhan terbaik di Asia Pasifik.
2013	Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut memecahkan rekor harga tertingginya. Jam perdagangan di BEI mengalami perubahan dan Bapepam LK telah melebur menjadi OJK (Otoritas Jasa Keuangan)

Sumber : www.idx.co.id

b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi : Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi : Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang. untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak

hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya bagi institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui pemilikan. Serta meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian Layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stake holders* perusahaan.

c. Struktur Bursa Efek Indonesia

Sedangkan susunan pengurus Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebagai berikut :

1. Dewan Komisaris

- | | |
|--------------------|------------------------|
| a. Komisaris Utama | = John Aristianto P. |
| b. Komisaris | = Garibaldi Thohir |
| c. Komisaris | = Inarno Djajadi |
| d. Komisaris | = Hendra H. Kustarjo |
| e. Komisaris | = Lydia Trivelly Azhar |

2. Dewan Direksi

- | | |
|---|-------------------------|
| a. Direktur Utama | = Inarno Djayadi |
| b. Direktur Perdagangan dan
Pengaturan Anggota Bursa | = Laksono Widito Widodo |
| c. Direktur Keuangan dan SDM | = Rissa Effenita Rustam |

- d. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan = Kristian Sihar Manullang
- e. Direktur Pengembangan = Hasan Fawzi
- f. Direktur Penilaian Perusahaan = Gede Nyoman Yetna
- g. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Risiko = Fithri Hadi

2. Gambaran Umum Reksadana

Di Indonesia reksa dana muncul pertama kali pada tahun 1976, saat pemerintah Indonesia menerbitkan PP No. 25 Tahun 1976 dan mendirikan PT Danareksa dengan dasar pertimbangan untuk mempercepat proses perluasan pengikut-sertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta melalui pasar modal menuju pemerataan pendapatan, serta untuk lebih efektif menghimpun dana dari masyarakat agar dapat digunakan secara produktif dalam pembiayaan nasional.

PT Dana Danareksa merupakan pelopor dimulainya industri pengelolaan investasi di Indonesia dengan menerbitkan sertifikat danareksa (Reksa Dana) pada tahun 1978 sebagai wadah dalam mengumpulkan dana dari masyarakat umum dan mendorong perdagangan surat-surat berharga di pasar modal.

Menurut Undang Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk

menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kedalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), bentuk reksa dana di Indonesia terdiri dari :

1) Reksa dana berbentuk Perseroan Terbatas

Pada bentuk reksa dana ini, manajer investasi PT. Reksa dana menghimpun dana dari masyarakat dan menjual saham yang selanjutnya dana hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai macam efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang. Reksadana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi reksadana Perseroan yang tertutup dan reksadana Perseroan terbuka (Darmadji, 2001: 149). Ciri-ciri reksa dana berbentuk Perseroan Terbatas sebagai berikut:

- a. Berbentuk hokum Perseroan terbatas
- b. Pengelolaan asset reksa dana berdasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk
- c. Penyimpanan asset reksa dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian.

2) Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksadana bentuk ini, merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat Pemegang unit penyertaan, di mana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi

wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan dengan reksadana yang berbentuk Perseroan (Darmadji, 2001: 149).

Reksa dana KIK menghimpun dana investor yang menerbitkan unit penyertaan untuk selanjutnya diinvestasikan pada berbagai efek yang diperdagangkan di pasar uang maupun pasar modal. Ciri-ciri reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif sebagai berikut:

- a. Berbentuk hukum Kontrak Investasi Kolektif.
- b. Pengelolaan reksadana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- c. Penyimpanan esset investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustondian berdasarkan kontrak.

3. Jenis-Jenis Reksa Dana

Berdasarkan peraturan BAPEPAM, reksa dana di Indonesia dibagi menjadi empat jenis antara lain :

1) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Reksa dana ini merupakan jenis reksadana dengan tujuan untuk investasi jangka pendek (<1 tahun), reksa dana jenis ini memberikan

pendapatan teratur setiap bulan yang dibayarkan oleh penerbit reksa dana tersebut. Reksa dana jenis ini cocok bagi investor yang menginginkan risiko rendah pada investasinya dan bertujuan melakukan investasi jangka pendek.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana pendapatan tetap didefinisikan sebagai reksa dana yang kurang lebih 80% investasinya dilakukan pada efek yang bersifat hutang seperti obligasi. Reksa dana pendapatan tetap memiliki potensi hasil investasi yang lebih besar daripada reksa dana pasar uang tetapi memiliki risiko yang lebih besar daripada reksa dana pasar uang. Reksa dana ini cocok bagi investor yang memiliki tujuan investasi untuk jangka menengah dan panjang (>3 Tahun).

3) Reksa Dana Saham

Reksa dana saham didefinisikan sebagai reksa dana yang kurang lebih 80% investasinya dilakukan pada efek bersifat ekuitas (saham). Reksa dana jenis ini merupakan reksa dana yang memiliki potensi hasil investasi paling besar yang diperoleh dari capital gain penjualan saham dan pembagian dividen, selain itu reksa dana jenis ini memiliki risiko paling tinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya. Reksa dana jenis ini cocok bagi investor yang menginginkan hasil investasi yang besar dan tidak takut terhadap risiko.

4) Reksa dana campuran

Reksa dana campuran didefinisikan sebagai reksa dana yang investasinya dilakukan pada efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk didalam reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Dalam reksa dana jenis ini manajer investasi dapat mengalokasi asset sesuai dengan trend pada saat itu sehingga alokasi asset bisa mayoritas saham dan dilain waktu bisa mayoritas asset yang bersifat hutang atau obligasi. Dengan alokasi asset ini portofolio investasi yang tepat pada saat yang tepat dapat meningkatkan hasil investasi yang maksimal

B. Deskripsi Variabel Penelitian

1. Kinerja Reksadana Saham

Kinerja reksa dana merupakan kemampuan suatu produk reksa dana yang dapat bersaing dengan produk reksa dana lain di pasar serta menghasilkan keuntungan. Kinerja suatu reksa dana ditentukan oleh besarnya *return* yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Oleh karena itu, dibutuhkan manajer investasi yang baik agar portofolio yang telah disusun mampu memberikan keuntungan yang maksimal (Kurniadi, 2014). Berikut adalah data kinerja reksadana saham :

Tabel 5
Hasil perhitungan kinerja reksadana saham

No	Reksa Dana	Tahun	Return	Std Deviasi	Risk Free	Sharpe Ratio
1	Batavia Dana Saham	2014	0.2650	0.0347	0.0754	0.4553
		2015	-0.1272	0.0428	0.0752	-0.3941
		2016	0.1079	0.0366	0.0600	0.1091
		2017	0.1933	0.0060	0.0456	2.0514
		2018	-0.0115	0.0112	0.0510	-0.4650
2	Batavia Dana Saham Optimal	2014	0.2777	0.0356	0.0754	0.4735
		2015	-0.1546	0.0450	0.0752	-0.4256
		2016	0.1017	0.0340	0.0600	0.1022
		2017	0.1599	0.0055	0.0456	1.7318
		2018	-0.0207	0.0107	0.0510	-0.5584
3	BNP Paribas Ekuitas	2014	0.2741	0.0305	0.0754	0.5429
		2015	-0.1062	0.0456	0.0752	-0.3315
		2016	0.0669	0.0362	0.0600	0.0159
		2017	0.1681	0.0061	0.0456	1.6735
		2018	-0.0812	0.0120	0.0510	-0.9181
4	BNP Paribas Pesona	2014	0.2739	0.0106	0.0754	1.5605
		2015	-0.1012	0.0457	0.0752	-0.3217

		2016	0.1028	0.0361	0.0600	0.0988
		2017	0.1480	0.0060	0.0456	1.4222
		2018	-0.0627	0.0114	0.0510	-0.8311
5	BNP Paribas Solaris	2014	0.2596	0.0307	0.0754	0.5000
		2015	-0.2281	0.0541	0.0752	-0.4672
		2016	0.1312	0.0380	0.0600	0.1561
		2017	0.0964	0.0056	0.0456	0.7560
		2018	0.0120	0.0104	0.0510	-0.3125
6	BNP Paribas Star	2014	0.2110	0.0312	0.0754	0.3622
		2015	-0.1174	0.0445	0.0752	-0.3607
		2016	0.0947	0.0379	0.0600	0.0763
		2017	0.1734	0.0066	0.0456	1.6136
		2018	-0.0875	0.0122	0.0510	-0.9460
7	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	2014	0.2741	0.0425	0.0754	0.3896
		2015	-0.3009	0.0548	0.0752	-0.5719
		2016	-0.0132	0.0412	0.0600	-0.1481
		2017	-0.0594	0.0078	0.0456	-1.1218
		2018	0.0007	0.0124	0.0510	-0.3380
8	Mandiri Investa Equity Movement	2014	0.2759	0.0358	0.0754	0.4667
		2015	-0.1677	0.0514	0.0752	-0.3938
		2016	0.0699	0.0373	0.0600	0.0221
		2017	0.1178	0.0063	0.0456	0.9550
		2018	-0.0037	0.0120	0.0510	-0.3799
9	Manulife Saham Andalan	2014	0.2612	0.0313	0.0754	0.4947
		2015	-0.1749	0.0503	0.0752	-0.4143
		2016	0.1443	0.0393	0.0600	0.1788
		2017	0.0846	0.0063	0.0456	0.5159
		2018	-0.0473	0.0112	0.0510	-0.7314
10	Manulife Saham Plus Smc	2014	0.1707	0.0392	0.0754	0.2026
		2015	-0.2330	0.0562	0.0752	-0.4570
		2016	0.0920	0.0437	0.0600	0.0610
		2017	-0.0276	0.0076	0.0456	-0.8026
		2018	-0.0723	0.0125	0.0510	-0.8220

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksadana saham menggunakan metode *sharpe ratio*, menyatakan bahwa pada tahun 2014 keseluruhan sampel reksadana saham menunjukkan kinerja positif, sedangkan untuk tahun 2015 keseluruhan dari reksadana saham menunjukkan kinerja yang negatif. Pada tahun 2016 rata-rata reksadana saham menunjukkan kinerja yang positif, hanya 1 sampel reksadana saham yang menunjukkan kinerja negatif yaitu Mandiri Investa Ekuitas Dinamis sebesar -0,3938. Pada tahun 2017 rata-rata reksa dana saham menunjukkan kinerja yang positif, hanya 1 sampel reksa dana saham yang menunjukkan kinerja negatif yaitu Mandiri Investa Ekuitas Dinamis sebesar -0,3938. Sedangkan pada tahun 2018 semua reksadana saham menunjukkan kinerja yang negatif.

2. Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan alokasi aset merupakan pembobotan aset-aset kedalam kelompok instrument tak berisiko (*free risk asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risk asset*). Kebijakan alokasi aset diukur menyesuaikan dengan prospektus reksa dana saham, yaitu 80% terdiri atas saham dan 20% efek bersifat ekuitas (Samsul, 2006). Berikut adalah data kebijakan alokasi aset :

Tabel 6
Hasil Perhitungan Kebijakan Alokasi Aset

No	Reksa Dana	Tahun	B _{i1}	B _{i2}	B _{i3}	F _{1t}	F _{2t}	F _{3t}	Alokasi Asset
1	Batavia Dana Saham	2014	0.9246	0.0000	0.0754	0.2229	0.0754	0.2450	0.2246
		2015	0.9519	0.0000	0.0481	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1055
		2016	0.9223	0.0000	0.0777	0.1532	0.0600	0.1800	0.1553
		2017	0.8967	0.0000	0.1033	0.1999	0.0456	0.1369	0.1934
		2018	0.9216	0.0000	0.0784	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0105
2	Batavia Dana Saham Optimal	2014	0.9292	0.0000	0.0708	0.2229	0.0754	0.2450	0.2245
		2015	0.9648	0.0000	0.0352	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1097
		2016	0.9035	0.0000	0.0965	0.1532	0.0600	0.1800	0.1558
		2017	0.9285	0.0000	0.0715	0.1999	0.0456	0.1369	0.1954
		2018	0.8977	0.0000	0.1023	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0060
3	BNP Paribas Ekuitas	2014	0.9394	0.0000	0.0606	0.2229	0.0754	0.2450	0.2242
		2015	0.9418	0.0000	0.0582	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1022
		2016	0.9586	0.0000	0.0414	0.1532	0.0600	0.1800	0.1543
		2017	0.9746	0.0000	0.0254	0.1999	0.0456	0.1369	0.1983
		2018	0.9316	0.0000	0.0684	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0124
4	BNP Paribas Pesona	2014	0.8914	0.0000	0.1086	0.2229	0.0754	0.2450	0.2253
		2015	0.9144	0.0000	0.0856	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.0932
		2016	0.9327	0.0000	0.0673	0.1532	0.0600	0.1800	0.1550
		2017	0.9504	0.0000	0.0496	0.1999	0.0456	0.1369	0.1968
		2018	0.9371	0.0000	0.0629	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0135
5	BNP Paribas Solaris	2014	0.9409	0.0000	0.0591	0.2229	0.0754	0.2450	0.2242
		2015	0.9227	0.0000	0.0773	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.0959
		2016	0.9769	0.0000	0.0231	0.1532	0.0600	0.1800	0.1538
		2017	0.9805	0.0000	0.0195	0.1999	0.0456	0.1369	0.1987
		2018	0.9718	0.0000	0.0282	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0200
6	BNP Paribas Star	2014	0.9616	0.0000	0.0384	0.2229	0.0754	0.2450	0.2237
		2015	0.9550	0.0000	0.0450	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1065
		2016	0.9847	0.0000	0.0153	0.1532	0.0600	0.1800	0.1536
		2017	0.9603	0.0000	0.0397	0.1999	0.0456	0.1369	0.1974
		2018	0.9593	0.0000	0.0407	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0177
7	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	2014	1.0000	0.0000	0.0000	0.2229	0.0754	0.2450	0.2229
		2015	1.0000	0.0000	0.0000	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1213
		2016	1.0000	0.0000	0.0000	0.1532	0.0600	0.1800	0.1532
		2017	0.9726	0.0000	0.0274	0.1999	0.0456	0.1369	0.1982
		2018	1.0000	0.0000	0.0000	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0254
8	Mandiri	2014	1.0000	0.0000	0.0000	0.2229	0.0754	0.2450	0.2229

	Investa Equity Movement	2015	0.9827	0.0000	0.0173	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1156
		2016	1.0000	0.0000	0.0000	0.1532	0.0600	0.1800	0.1532
		2017	0.9675	0.0000	0.0325	0.1999	0.0456	0.1369	0.1979
		2018	0.9932	0.0000	0.0068	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0241
9	Manulife Saham Andalan	2014	0.9489	0.0040	0.0471	0.2229	0.0754	0.2450	0.2234
		2015	0.9771	0.0000	0.0229	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1138
		2016	0.9741	0.0000	0.0259	0.1532	0.0600	0.1800	0.1539
		2017	0.9918	0.0000	0.0082	0.1999	0.0456	0.1369	0.1994
		2018	0.9866	0.0000	0.0134	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0229
10	Manulife Saham Smc Plus	2014	0.9258	0.0000	0.0742	0.2229	0.0754	0.2450	0.2245
		2015	0.9694	0.0000	0.0306	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1113
		2016	1.0000	0.0000	0.0000	0.1532	0.0600	0.1800	0.1532
		2017	0.8829	0.0000	0.1171	0.1999	0.0456	0.1369	0.1925
		2018	0.9746	0.0000	0.0254	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0206

Berdasarkan tabel 6 di atas menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset pada tahun 2014 keseluruhan sampel reksadana saham menunjukkan manajer investasi dalam penempatan aset dengan hasil positif, sedangkan untuk tahun 2015 keseluruhan dari reksadana saham menunjukkan manajer investasi dalam penempatan aset terjadi hasil yang negatif. Sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 keseluruhan reksadana saham menunjukkan manajer investasi dalam penempatan aset dengan hasil positif. Pada tahun 2018 semua reksadana saham menunjukkan manajer investasi dalam penempatan aset tidak baik terjadi hasil yang negatif.

3. Ukuran Reksadana

Ukuran reksa dana adalah aktiva sebuah perusahaan untuk mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan yang pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut (Gruber, 1996). Berikut adalah data ukuran reksadana adalah :

Tabel 7
Hasil Perhitungan Ukuran reksadana

No	Reksa Dana	Tahun	Total Nab	Ukuran Reksadana
1	Batavia Dana Saham	2014	1,114,719,781,523	27.7396
		2015	1,072,795,267,932	27.7013
		2016	1,944,361,850,923	28.2960
		2017	1,514,340,361,946	28.0460
		2018	3,890,067,959,693	28.9894
2	Batavia Dana Saham Optimal	2014	995,270,103,983	27.6263
		2015	923,511,125,345	27.5514
		2016	840,230,217,617	27.4569
		2017	378,146,959,222	26.6585
		2018	372,506,735,606	26.6435
3	BNP Paribas Ekuitas	2014	4,487,331,189,623	29.1323
		2015	4,290,407,731,958	29.0874
		2016	2,793,993,025,813	28.6585
		2017	2,375,278,543,506	28.4961
		2018	2,217,553,050,307	28.4274
4	BNP Paribas Pesona	2014	1,607,264,402,505	28.1056
		2015	1,584,102,207,918	28.0910
		2016	1,320,047,492,945	27.9087
		2017	1,085,954,634,468	27.7135
		2018	1,285,325,876,935	27.8820
5	BNP Paribas Solaris	2014	1,673,944,869,232	28.1462
		2015	740,924,481,204	27.3312
		2016	665,346,541,303	27.2236
		2017	517,443,705,106	26.9722
		2018	540,624,108,542	27.0160
6	BNP Paribas Star	2014	789,027,232,670	27.3941
		2015	491,982,581,585	26.9217
		2016	339,936,641,792	26.5520
		2017	254,919,528,664	26.2642
		2018	125,678,762,577	25.5570
7	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	2014	1,754,125,699,087	28.1930
		2015	592,864,644,953	27.1082
		2016	449,668,523,440	26.8318
		2017	288,459,705,550	26.3878

		2018	242,413,020,970	26.2139
8	Mandiri Investa Equity Movement	2014	634,215,921,811	27.1757
		2015	403,746,089,374	26.7241
		2016	408,719,959,391	26.7363
		2017	421,244,975,708	26.7665
		2018	751,953,601,034	27.3459
9	Manulife Saham Andalan	2014	2,466,921,211,016	28.5340
		2015	1,451,086,740,461	28.0033
		2016	1,213,220,849,090	27.8243
		2017	461,413,900,909	26.8576
		2018	554,591,467,278	27.0415
10	Manulife Saham Smc Plus	2014	233,222,439,893	26.1753
		2015	142,289,264,191	25.6811
		2016	129,170,711,517	25.5844
		2017	113,575,419,354	25.4557
		2018	84,828,325,845	25.1639

Sumber : Data yang di olah

Berdasarkan tabel 7 di atas menyatakan bahwa ukuran reksadana pada periode 2014 – 2018 keseluruhan sampel reksadana saham menunjukan bahwa BNP Paribas Ekuitas adalah salah satu reksadana yang mempunyai besaran kekayaan paling tinggi.

4. Kinerja Manajer Investasi

Kinerja manajer investasi adalah pihak yang mengelola investasi reksa dana yang sudah mendapatkan ijin dari otoritas pasar modal, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang diatur cukup ketat dan sudah memiliki keahlian, pengalaman, dan modal dalam mengelola portofolio investasi reksa dana untuk mendapatkan hasil yang maksimal (Agung, 2014). Berikut adalah data kinerja manajer investasi adalah :

Tabel 8
Hasil Perhitungan Kinerja Manajer Investasi

No	Reksa Dana	Tahun	Return	Return Market	Risk Free	Stock Selection	Market Timing	Kinerja Man Mi
1	Batavia Dana Saham	2014	0.2650	0.2229	0.0754	-0.3182	2.2214	0.0094
		2015	-0.1272	-0.1213	0.0752	0.1803	0.9738	-0.0110
		2016	0.1079	0.1532	0.0600	-0.2467	2.0805	-0.0528
		2017	0.1933	0.1999	0.0456	-0.3031	1.9607	-0.0005
		2018	-0.0115	-0.0254	0.0510	0.1019	1.0758	0.0197
2	Batavia Dana Saham Optimal	2014	0.2777	0.2229	0.0754	-0.3156	2.2555	0.0171
		2015	-0.1546	-0.1213	0.0752	0.1722	1.0228	-0.0288
		2016	0.1017	0.1532	0.0600	-0.2387	2.0041	-0.0519
		2017	0.1599	0.1999	0.0456	-0.3271	1.9303	-0.0292
		2018	-0.0207	-0.0254	0.0510	0.0826	1.0096	0.0054
3	BNP Paribas Ekuitas	2014	0.2741	0.2229	0.0754	-0.2778	2.1153	0.0342
		2015	-0.1062	-0.1213	0.0752	0.2332	1.0550	0.0259
		2016	0.0669	0.1532	0.0600	-0.2883	2.0838	-0.0941
		2017	0.1681	0.1999	0.0456	-0.3435	2.0101	-0.0334
		2018	-0.0812	-0.0254	0.0510	0.0405	1.1305	-0.0458
4	BNP Paribas Pesona	2014	0.2739	0.2229	0.0754	-0.2626	2.0631	0.0417
		2015	-0.1012	-0.1213	0.0752	0.2373	1.0527	0.0305
		2016	0.1028	0.1532	0.0600	-0.2537	2.0906	-0.0588
		2017	0.1480	0.1999	0.0456	-0.3570	1.9886	-0.0501
		2018	-0.0627	-0.0254	0.0510	0.0505	1.0748	-0.0316
5	BNP Paribas Solaris	2014	0.2596	0.2229	0.0754	-0.2873	2.0982	0.0222
		2015	-0.2281	-0.1213	0.0752	0.1771	1.2224	-0.0631
		2016	0.1312	0.1532	0.0600	-0.2225	2.0754	-0.0290
		2017	0.0964	0.1999	0.0456	-0.3739	1.8761	-0.0844
		2018	0.0120	-0.0254	0.0510	0.1065	0.9523	0.0338
6	BNP Paribas Star	2014	0.2110	0.2229	0.0754	-0.3453	2.1302	-0.0311
		2015	-0.1174	-0.1213	0.0752	0.2135	1.0334	0.0105
		2016	0.0947	0.1532	0.0600	-0.2730	2.1505	-0.0725
		2017	0.1734	0.1999	0.0456	-0.3540	2.0611	-0.0359
		2018	-0.0875	-0.0254	0.0510	0.0328	1.1211	-0.0528
7	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	2014	0.2741	0.2229	0.0754	-0.3428	2.3355	0.0017
		2015	-0.3009	-0.1213	0.0752	0.0939	1.1959	-0.1411
		2016	-0.0132	0.1532	0.0600	-0.3466	1.9668	-0.1633
		2017	-0.0594	0.1999	0.0456	-0.5945	2.0863	-0.2726
		2018	0.0007	-0.0254	0.0510	0.1037	1.0077	0.0267

8	Mandiri Investa Equity Movement	2014	0.2759	0.2229	0.0754	-0.3138	2.2433	0.0171
		2015	-0.1677	-0.1213	0.0752	0.2167	1.1695	-0.0131
		2016	0.0699	0.1532	0.0600	-0.2878	2.0970	-0.0923
		2017	0.1178	0.1999	0.0456	-0.3987	2.0258	-0.0861
		2018	-0.0037	-0.0254	0.0510	0.1097	1.0756	0.0275
9	Manulife Saham Andalan	2014	0.2612	0.2229	0.0754	-0.2941	2.1269	0.0196
		2015	-0.1749	-0.1213	0.0752	0.2075	1.1643	-0.0213
		2016	0.1443	0.1532	0.0600	-0.2308	2.1906	-0.0267
		2017	0.0846	0.1999	0.0456	-0.3863	1.8783	-0.0965
		2018	-0.0473	-0.0254	0.0510	0.0719	1.1138	-0.0132
10	Manulife Saham Smc Plus	2014	0.1707	0.2229	0.0754	-0.4350	2.2975	-0.0961
		2015	-0.2330	-0.1213	0.0752	0.1958	1.2825	-0.0562
		2016	0.0920	0.1532	0.0600	-0.2781	2.1636	-0.0764
		2017	-0.0276	0.1999	0.0456	-0.5467	2.0343	-0.2328
		2018	-0.0723	-0.0254	0.0510	0.0760	1.3043	-0.0237

Sumber : Data yang di olah

Berdasarkan tabel 8 diatas menyatakan bahwa kinerja manajer investasi pada tahun 2014 keseluruhan sampel reksadana saham menunjukan rata-rata kinerja manajer investasi positif, hanya ada 2 sampel reksadana saham yang menunjukan kinerja negatif yaitu BNP Paribas Star dan Manulife Saham Smc Plus, sedangkan pada tahun 2015 keseluruhan sampel reksadana saham menunjukan rata-rata kinerja negatif, hanya ada 3 sampel reksadana yang menunjukan kinerja positif yaitu BNP Paribas Ekuitas, BNP Paribas Pesona, BNP Paribas Star. Pada tahun 2016 – 2017 keseluruhan sampel reksadana saham menunjukan kinerja negatif. Untuk tahun 2018 keseluruhan sampel reksadana saham menunjukan sebagian kinerja manajer investasi positif dan sebagian negatif.

5. Tingkat Risiko

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang di harapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhi.

Beta portofolio (β) adalah resiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* dari pembanding

Risiko (Arifiani, 2009). Berikut adalah data tingkat risiko adalah :

Tabel 9
Hasil Perhitungan Tingkat Risiko

No	Reksa Dana	Tahun	Return	Std Deviasi
1	Batavia Dana Saham	2014	0.2650	0.0347
		2015	-0.1272	0.0428
		2016	0.1079	0.0366
		2017	0.1933	0.0060
		2018	-0.0115	0.0112
2	Batavia Dana Saham Optimal	2014	0.2777	0.0356
		2015	-0.1546	0.0450
		2016	0.1017	0.0340
		2017	0.1599	0.0055
		2018	-0.0207	0.0107
3	BNP Paribas Ekuitas	2014	0.2741	0.0305
		2015	-0.1062	0.0456
		2016	0.0669	0.0362
		2017	0.1681	0.0061
		2018	-0.0812	0.0120
4	BNP Paribas Pesona	2014	0.2739	0.0106
		2015	-0.1012	0.0457
		2016	0.1028	0.0361
		2017	0.1480	0.0060
		2018	-0.0627	0.0114
5	BNP Paribas Solaris	2014	0.2596	0.0307
		2015	-0.2281	0.0541
		2016	0.1312	0.0380
		2017	0.0964	0.0056

		2018	0.0120	0.0104
6	BNP Paribas Star	2014	0.2110	0.0312
		2015	-0.1174	0.0445
		2016	0.0947	0.0379
		2017	0.1734	0.0066
		2018	-0.0875	0.0122
7	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	2014	0.2741	0.0425
		2015	-0.3009	0.0548
		2016	-0.0132	0.0412
		2017	-0.0594	0.0078
		2018	0.0007	0.0124
8	Mandiri Investa Equity Movement	2014	0.2759	0.0358
		2015	-0.1677	0.0514
		2016	0.0699	0.0373
		2017	0.1178	0.0063
		2018	-0.0037	0.0120
9	Manulife Saham Andalan	2014	0.2612	0.0313
		2015	-0.1749	0.0503
		2016	0.1443	0.0393
		2017	0.0846	0.0063
		2018	-0.0473	0.0112
10	Manulife Saham Smc Plus	2014	0.1707	0.0392
		2015	-0.2330	0.0562
		2016	0.0920	0.0437
		2017	-0.0276	0.0076
		2018	-0.0723	0.0125

Sumber : Data yang di olah

Berdasarkan tabel 9 di atas menyatakan bahwa tingkat risiko periode 2014 - 2018 keseluruhan sampel reksadana saham yang memiliki tingkat risiko paling rendah adalah BNP Paribas Solaris sebesar 0,0056.

C. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, serta *nilai minimum* dan *maksimum* variabel penelitian ini. Statistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 10
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEBIJAKAN ALOKASI ASET	50	-.1213	.2253	.092494	.1299921
UKURAN REKSADANA	50	25.1639	29.1323	27.321208	.9669458
KINERJA MI	50	-.2726	.0417	-.038316	.0643551
TINGKAT RISIKO	50	.0055	.0562	.027674	.0167381
KINERJA REKSADANA SAHAM	50	-1.1218	2.0514	.111778	.7495070
Valid N (listwise)	50				

Berdasarkan hasil tabel diatas, menyatakan bahwa :

- a. Tabel di atas menunjukan bahwa data dalam penelitian ini berjumlah 50 data dari 10 sampel reksadana saham. Dalam penelitian ini terdapat 4 variabel independent dan 1 variabel dependen.
- b. Kebijakan Alokasi Aset memiliki nilai *minimum* sebesar -0,1213 pada perusahaan Mandiri Investa Ekuitas Dinamis (2015), dan nilai *maksimum* sebesar 0,2253 pada perusahaan BNP Paribas Pesona (2015), sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari 50 data sebesar 0,092494 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,1299921.
- c. Ukuran reksadana memiliki nilai *minimum* sebesar 25,1639 pada perusahaan Manulife Saham Smc Plus (2018), dan nilai *maksimum* sebesar 29,1323 pada perusahaan BNP Paribas Ekuitas (2014), sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari 50 data sebesar 27,321208, dan untuk nilai standar deviasinya sebesar 0,9669458.
- d. Kinerja manajer investasi memiliki nilai *minimum* sebesar -0,2726 pada perusahaan Mandiri Investa Ekuitas Dinamis (2017), dan nilai *maksimum* sebesar 0,0417 pada perusahaan BNP Paribas Pesona (2014), sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari 50 data sebesar -0,038316, dan untuk nilai standar deviasinya sebesar 0,0643551.

- e. Tingkat risiko memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0055 pada perusahaan Batavia Dana Saham Optimal (2017), dan nilai *maksimum* sebesar 0,0562 pada perusahaan Manulife Saham SMC Plus (2015), sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari 50 data sebesar 0,027674, dan untuk nilai standar deviasinya sebesar 0,0167381.
- f. Kinerja reksadana saham memiliki nilai *minimum* sebesar -1,1218 pada perusahaan Mandiri Investa Ekuitas Dinamis (2017), dan nilai *maksimum* sebesar 2,0514 pada perusahaan Batavia Dana Saham (2017), sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari 50 data sebesar 0,111778, dan untuk nilai standar deviasinya sebesar 0,7495070.

2. Uji Asumsi Kalsik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2018:161).

Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas peneliti menggunakan uji statistik dengan menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov*. Uji ini dilakukan dengan membandingkan probabilitas yang diperoleh dengan taraf signifikansi α 0,05. Apabila $p\text{ value} > \alpha$, maka data berdistribusi normal, jika $p\text{ value} < \alpha$ maka data tidak berdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas dengan *Kolmogorof-Smirnov* dalam tabel berikut :

Tabel 11
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.49579525
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.066
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.069 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data yang di olah (2019)

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-smirnov* nilai signifikan sebesar 0, 069 lebih besar dari taraf signifikansi α 0,05. Sehingga

dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini data memiliki distribusi normal.

2) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi di temukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2018:107).

Dalam penelitian ini untuk menguji multikolonieritas peneliti menggunakan uji statistik dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 .

Tabel 12
Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KEBIJAKAN ALOKASI ASET	.814	1.229
	UKURAN REKSADANA	.775	1.291
	KINERJA MANAJER INVESTASI	.764	1.309
	TINGKAT RISIKO	.856	1.168

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Sumber : Data yang di olah (2019)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*, hasilnya menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan multikolonieritas. Hal ini ditunjukkan pada nilai *tolerance* untuk variabel bebas tidak ada yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hasil dari perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel bebas (independen) tidak mengandung multikolinearitas.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada

periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada runtut waktu (time series) karena “gangguan” pada seseorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya (Ghozali, 2018:111-112).

Dalam penelitian ini untuk menguji autokorelasi peneliti menggunakan uji statistik dengan menggunakan uji *Runs Test*. Pengujian *Runs Test* membandingkan probabilitas yang diperoleh dengan taraf signifikansi α 0,05. Jika $p\text{ value} < 0.05$ maka terjadi autokorelasi, jika $p\text{ value} > 0,05$ maka tidak terkena autokorelasi karena distribusi data secara acak (random). Berikut hasil uji autokorelasi dengan *Runs Test* dalam tabel berikut :

Tabel 13
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.10604
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	25
Total Cases	50
Number of Runs	31
Z	1.429
Asymp. Sig. (2-tailed)	.153

a. Median

Sumber : Data yang di olah (2019)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan *Runs Test* nilai signifikansi sebesar 0,153 lebih besar dari taraf signifikansi α 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini data tidak terjadi autokorelasi.

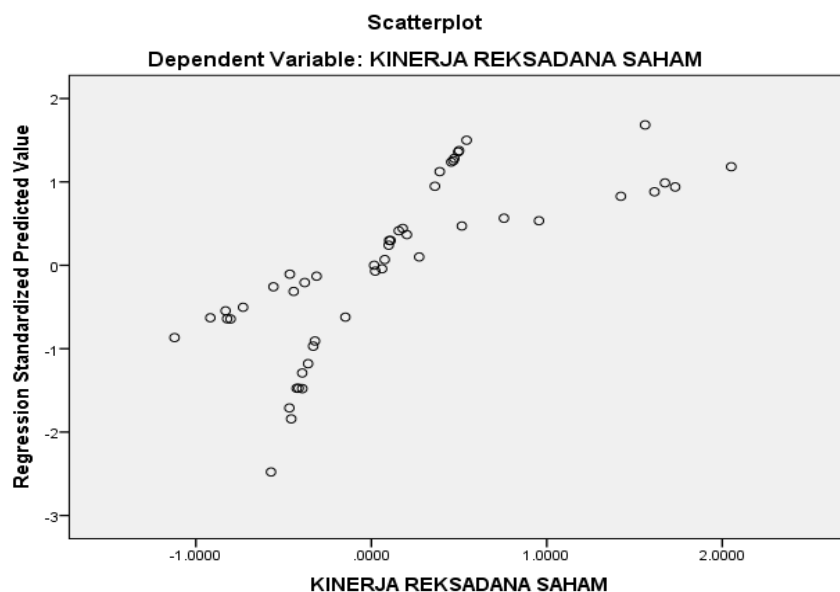
4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda di sebut Heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crossection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2018:137).

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara melihat grafik *scatterplot* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat pola tertentu pada grafik. Jika terdapat pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data yang di olah (2019)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan melihat grafik *Scatterplot* menunjukkan titik-titik menyebar secara acak serta tersebar diatas dan dibawah angka 0 tanpa membentuk suatu pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini model regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil dari analisis regresi sederhana sebagai berikut :

a. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individu Kebijakan alokasi aset terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Adapun hasil uji regresi sederhana Kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana saham sebagai berikut :

Tabel 13
Hasil Regresi Linier Sederhana
Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.235	.100		-2.344	.023
	KEBIJAKAN ALOKASI ASET	3.748	.632	.650	5.927	.000
a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM						

Sumber : Data yang di olah (2019)

Dari hasil pengujian diatas tabel *Coeffisient^a* menunjukan persamaan regresi untuk memperkirakan kinerja reksa dana saham yang dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = - 0,235 + 3,748 X$$

Dari persamaan regresi tersebut memiliki arti sebagai berikut:

- 1) Kinerja reksa dana saham tanpa adanya kebijakan alokasi aset ($X=0$), maka kinerja reksa dana saham akan memperoleh nilai sebesar -0,235 %.
- 2) Koefisien regresi kebijakan alokasi aset sebesar 3,748 dan bertanda positif menyatakan bahwa setiap kenaikan kebijakan alokasi aset sebesar 1% maka akan menaikkan Kinerja Reksa dana saham sebesar 3,748%.

Kebijakan alokasi aset terhadap Kinerja Reksa dana didapat nilai probabilitas signifikan sebesar $0,000 < \text{dari } 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

b. Pengaruh Ukuran Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individu Ukuran Reksa dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Adapun hasil uji regresi sederhana Ukuran Reksadana terhadap kinerja reksadana saham sebagai berikut :

Tabel 14
Hasil Regresi Linier Sederhana
Ukuran Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.270	2.992		-1.427	.160
	UKURAN REKSADANA	.160	.109	.207	1.465	.149
a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM						

Sumber : Data yang di olah (2019)

Dari hasil pengujian diatas tabel *Coeffisient^a* menunjukan persamaan regresi untuk memperkirakan kinerja reksa dana saham yang dipengaruhi oleh Ukuran reksadana dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = - 4,270 + 0,160 X$$

Dari persamaan regresi tersebut memiliki arti sebagai berikut:

- 1) Kinerja reksa dana saham tanpa adanya Ukuran reksadana ($X=0$), maka kinerja reksa dana saham akan memperoleh nilai sebesar - 4,270%.
- 2) Koefisien regresi ukuran reksadana sebesar 0,160 dan bertanda positif menyatakan bahwa setiap kenaikan Ukuran Reksadana sebesar 1% maka akan menaikkan Kinerja Reksa dana saham sebesar 0.160%.

Hasil pengujian Ukuran reksadana didapat nilai probabilitas signifikan sebesar 0,149 > dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran reksadana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

c. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individu Kinerja manajer investasi terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Adapun hasil uji regresi sederhana Kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksadana saham sebagai berikut :

Tabel 15
Hasil Regresi Linier Sederhana
Kinerja Manajer Investasi terhadap kinerja Reksadana Saham

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.215	.122		1.765	.084
KINERJA MANAJER INVESTASI	2.685	1.636	.231	1.642	.107
a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM					

Sumber : Data yang di olah (2019)

Dari hasil pengujian diatas tabel *Coeffisient^a* menunjukan persamaan regresi untuk memperkirakan kinerja reksa dana saham yang dipengaruhi oleh Kinerja Manajer Investasi dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,215 + 2,685 X$$

Dari persamaan regresi tersebut memiliki arti sebagai berikut:

- 1) Kinerja reksa dana saham tanpa adanya Kinerja Manajer Investasi ($X=0$), maka kinerja reksa dana saham akan memperoleh nilai sebesar 0,215%.
- 2) Koefisien regresi Kinerja Manajer Investasi sebesar 2,685 dan bertanda positif menyatakan bahwa setiap kenaikan Kinerja manajer investasi sebesar 1% maka akan menaikkan Kinerja Reksa dana saham sebesar 2,685%.

Hasil pengujian Kinerja Manajer Investasi didapat nilai probabilitas signifikan $0,107 > \text{dari } 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Manajer Investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

d. Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individu Kinerja manajer investasi terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Adapun hasil uji regresi sederhana Kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksadana saham sebagai berikut :

Tabel 16
Hasil Regresi Linier Sederhana
Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.499	.198		2.522	.015
TINGKAT RISIKO	-14.006	6.139	-.313	-2.281	.027

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Sumber : Data yang di olah (2019)

Dari hasil pengujian diatas tabel *Coeffisient^a* menunjukan persamaan regresi untuk memperkirakan kinerja reksa dana saham yang dipengaruhi oleh Tingkat Risiko dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,499 - 14,006 X$$

Dari persamaan regresi tersebut memiliki arti sebagai berikut:

- 1) Kinerja reksa dana saham tanpa adanya Tingkat Risiko ($X=0$), maka kinerja reksa dana saham akan memperoleh nilai sebesar 0,499%.
- 2) Koefisien regresi Tingkat risiko sebesar -14,006 dan bertanda negatif menyatakan bahwa setiap kenaikan Tingkat risiko sebesar 1% maka akan menaikkan Kinerja Reksa dana saham sebesar -14,006%.

Hasil pengujian Tingkat risiko didapat tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,027 < \text{dari } 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Tingkat Risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Kebijakan Alokasi Aset (X_1), Ukuran Reksadana (X_2), Kinerja Manajer Investasi (X_3), Tingkat Risiko (X_4), terhadap variabel dependen Kinerja Reksadana Saham (Y). Model ini di pilih untuk mengetahui hubungan variabel terikat dengan variabel bebasnya serta untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) baik secara parsial maupun secara simultan (Sugiono,2010).

Tabel 17
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.505	2.368		-.213	.832
	KEBIJAKAN ALOKASI ASET	3.939	.630	.683	6.250	.000
	UKURAN REKSADANA	.020	.087	.025	.225	.823
	KINERJA MANAJER INVESTASI	4.154	1.314	.357	3.161	.003
	TINGKAT RISIKO	-4.412	4.772	-.099	-.924	.360
a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM						

Sumber : Data yang di olah (2019)

Hasil analisis regresi linier berganda dari tabel *Coefficients^a* menunjukkan persamaan regresi berganda untuk memperkirakan Kinerja Reksa Dana Saham yang dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko adalah :

$$Y = -0,505 + 3,939 X_1 + 0,020 X_2 + 4,154 X_3 - 4,412 X_4$$

Dari persamaan regresi diatas, dapat dianalisis beberapa hal, antara lain :

- 1) Intercept atau konstanta sebesar -0,505 dapat diartikan bahwa jika tanpa adanya Kebijakan alokasi aset (X_1), Ukuran reksadana (X_2),

Kinerja manajer investasi (X3), dan Tingkat risiko (X4), maka Kinerja reksa dana saham akan memperoleh nilai sebesar -0,505%.

- 2) Koefisien regresi kebijakan alokasi aset sebesar 3,939 mengindikasikan bahwa besaran penurunan nilai kinerja reksa dana saham, jika variabel independen lain nilainya tetap dan ukuran reksadana mengalami kenaikan 1% maka nilai kinerja reksa dana saham akan mengalami kenaikan sebesar 3,939 %.
- 3) Koefisien regresi ukuran reksadana sebesar 0,020 mengindikasikan bahwa besaran penurunan nilai kinerja reksa dana saham, jika variabel independen lain nilainya tetap dan ukuran reksadana mengalami kenaikan 1% maka nilai kinerja reksa dana saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,020 %.
- 4) Koefisien regresi kinerja manajer investasi sebesar 4,154 mengindikasikan bahwa besaran penambahan nilai kinerja reksa dana saham, jika variabel independen lain nilainya tetap dan kinerja manajer investasi mengalami kenaikan 1% maka nilai kinerja reksa dana saham akan mengalami kenaikan sebesar 4,154%.
- 5) Koefisien regresi tingkat risiko sebesar -4,412 mengindikasikan bahwa besaran penambahan nilai kinerja reksa dana saham, jika variabel independen lain nilainya tetap dan tingkat risiko mengalami kenaikan 1% maka nilai kinerja reksa dana saham akan mengalami penurunan sebesar -4,412%.

- 6) Koefisien regresi berganda sebesar 3,701 mengandung arti bahwa setiap ada kenaikan Kebijakan alokasi aset, Ukuran reksadana, Kinerja manajer investasi, dan penurunan Tingkat risiko sebesar 1% secara bersama-sama maka Kinerja Reksa dana saham naik sebesar 3,701%.

5. Uji Hipotesis

1) Uji Signifikansi Koefisien Regresi Linier Sederhana

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:98-99). Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel *Coefficients^a* sebagai berikut :

Tabel 18
Hasil Uji Signifikansi Regresi Linier Sederhana

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.505	2.368		-.213	.832
KEBIJAKAN ALOKASI ASET	3.939	.630	.683	6.250	.000
UKURAN REKSADANA	.020	.087	.025	.225	.823
KINERJA MI	4.154	1.314	.357	3.161	.003
TINGKAT RISIKO	-4.412	4.772	-.099	-.924	.360

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Sumber : Data yang di olah (2019)

Hasil uji statistik t dari tabel *Coefficients^a* menunjukkan pengaruh variabel independent kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap variabel dependen kinereja reksa dana saham dengan hasil sebagai berikut :

H_1 : kebijakan alokasi aset berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Dari tabel *Coefficients^a* diperoleh nilai statistik t diperoleh sebesar $6,250 > 2,014$ yang diperoleh dari t tabel, dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi α 0,05. Artinya kebijakan alokasi aset berpengaruh positif signifikan

terhadap kinerja reksa dana saham, dengan demikian hasil ini menerima hipotesis pertama.

H₂ : Ukuran reksadana berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Dari tabel *Coefficients^a* diperoleh nilai statistik t sebesar $0,225 < 2,014$ yang diperoleh dari t tabel, dengan signifikansi sebesar 0,823 lebih besar dari taraf signifikansi α 0,05. Artinya ukuran reksadana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, dengan demikian hasil ini menolak hipotesis kedua.

H₃ : Kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Dari tabel *Coefficients^a* diperoleh nilai statistik t sebesar $3,161 > 2,014$ yang diperoleh dari t tabel, dengan signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari taraf signifikansi α 0,05. Artinya Kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham, dengan demikian hasil ini menerima hipotesis ketiga.

H₄ : Tingkat Risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Dari tabel *Coefficients^a* diperoleh nilai statistik t sebesar $0,924 < 2,014$ yang diperoleh dari t tabel, dengan signifikansi sebesar 0,360 lebih besar dari taraf signifikansi α 0,05. Artinya

tingkat risiko berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, dengan demikian hasil ini menolak hipotesis ke empat.

2) Uji Signifikansi Koefisien Regresi Linier Berganda

Uji ststistik F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen yaitu kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, tingkat risiko secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kinerja reksa dana saham.

Tabel 19
Hasil Uji Signifikansi Koefisien Regresi Linier Berganda

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.481	4	3.870	14.460	.000 ^b
	Residual	12.045	45	.268		
	Total	27.526	49			

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

b. Predictors: (Constant), TINGKAT RISIKO, KINERJA MI, KEBIJAKAN ALOKASI ASET, UKURAN REKSADANA

Sumber : Data yang di olah (2019)

Hasil uji statistik F dari tabel ANOVA menunjukan nilai F hitung sebesar $14,460 > 2,58$ yang diperoleh dari F tabel. Hal ini menunjukan bahwa kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer inevestasi, dan tingkat risiko secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

D. Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Hasil penelitian mengatakan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Artinya semakin membaiknya kebijakan alokasi aset akan mempengaruhi secara optimal tingkat *return* investasi investor dan akan meningkatkan kinerja reksadana saham di Indonesia.

Dalam mengelola suatu reksadana yang baik penentuan penempatan suatu reksadana yang dilakukan oleh manajer investasi harus menempatkan dananya yang akan di investasikan dengan baik, salah satu aktivitas yang harus dilakukan adalah menentukan alokasi aset reksadana, jika kebijakan alokasi aset semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik, karena tingkat risiko pada reksadana tergantung pada kebijakan alokasi aset, artinya bagaimana Manajer Investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya (Drobetz dan Kohler, 2002).

Proses pengalokasian aset merupakan komponen penting dalam investasi, karena berhubungan dengan *return* reksadana saham. Apabila tingkat pengembalian yang diharapkan tidak terjadi, maka investor dapat menghadapi risiko kerugian. Penentuan alokasi aset yang optimal akan memperkecil risiko yang dihadapi dalam investasi

reksadana sehingga kombinasi antara tingkat *return* dan tingkat risiko akan menghasilkan kinerja reksadana saham yang optimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan kebijakan alokasi aset berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

2. Pengaruh Ukuran Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Hasil penelitian mengatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Artinya, hal ini membuktikan bahwa besar kecilnya ukuran reksadana yang dimiliki oleh reksadana saham tidak berpengaruh pada perubahan kinerja reksadana saham. Kinerja sebuah reksadana saham dikatakan baik atau tidak, bukan didasarkan pada ukuran dari suatu reksadana saham, namun dinilai dari seberapa baik kemampuan seorang manajer investasi dalam mengelola reksadana saham.

Semakin besar ukuran reksa dana akan semakin mudah tercapainya *economic of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lainnya. Namun hal ini tidak menjamin bahwa ukuran reksadana dapat menarik minat para investor untuk bergabungnya.

Dalam mengelola reksadana saham yang memiliki jumlah dana yang besar akan memiliki kompleksitas dalam mengelola dana tersebut untuk dialokasikan kepada aset-aset yang tersedia. Sehingga kinerja reksadana saham tidak dapat ditentukan melalui besarnya total aset bersih dari suatu reksadana saham, namun kemungkinan dari kemampuan manajer investasi dalam mengelola suatu reksadana saham. Kemampuan yang baik dalam mengelola sebuah reksadana saham didasarkan pada seberapa *return* yang mampu diberikan perusahaan reksadana saham kepada investor, bukan didasarkan dari ukuran reksadana (Putra, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nursyabani (2016), dan Tisnopati (2015) yang menyatakan ukuran reksadana tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2017) yang menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

3. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksadana Saham.

Hasil penelitian mengatakan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Artinya, seorang manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* dan *market timing* dan mampu mengaplikasikannya, maka

akan terjadi peningkatan pada *return* reksadana saham yang dikelolanya.

Kemampuan kinerja manajer investasi yang sudah ahli dan berpengalaman dalam memilih saham dapat meningkatkan *return* yang besar seperti yang di harapkan oleh investor, seorang manajer investasi harus mampu memilih komposisi saham mana saja yang mampu memberi keuntungan paling maksimal, serta melakukan prediksi kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan akan membaik sehingga *return* dari reksadana dapat memberikan hasil yang maksimal, sehingga kemampuan kinerja manajer investasi dapat mempengaruhi kinerja reksadana saham (Sari, 2012).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rafika (2016), Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

4. Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Hasil penelitian mengatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Artinya semakin tinggi tingkat risiko maka akan berpengaruh terhadap semakin rendahnya kinerja reksadana saham.

Semakin tinggi kemungkinan *return* yang di harapkan maka akan semakin tinggi juga tingkat risiko yang akan terjadi, *return* yang tinggi pada reksadana saham belum tentu bahwa reksadana saham tersebut

optimal, karena *return* yang tinggi dapat juga diikuti tingkat risiko yang tinggi juga.

Ketidaksesuaian ini disebabkan oleh adanya pola risiko yang berbeda antara investasi pada umumnya dengan investasi dalam bentuk portofolio. Menurut Tandelilin (2001) penambahan berbagai jenis sekuritas ke dalam portofolio, maka manfaat pengurangan risiko yang kita peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu dimana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang. Pendapat tersebut sesuai dengan pengertian investasi reksadana dimana didalam investasi reksadana dimasukan beberapa jenis sekuritas dengan tujuan untuk mengurangi risiko. Sehingga risiko dalam melakukan investasi reksadana saham berbeda dengan investasi saham biasa berbeda..

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) yang menyatakan tingkat risiko berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

5. Pengaruh kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko secara simultan terhadap kinerja reksadana saham.

Hasil penelitian mengatakan bahwa kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko secara simultan

berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham dapat diterima.

Perusahaan reksa dana yang dapat menentukan kebijakan alokasi aset untuk dana yang akan di investasikan, memiliki ukuran reksa dana yang besar, mempunyai kinerja manajer investasi yang ahli dan berpengalaman, dan memiliki tingkat risiko yang rendah untuk menghasilkan *return* yang lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan kebijakan alokasi aset dan tingkat risiko berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksadana saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Trisnopati (2015) yang menyatakan ukuran reksadana berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rafika (2016) yang menyatakan kinerja manajer investasi berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2014 – 2018.
2. Ukuran reksadana berpengaruh positif dan tidak signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2014 – 2018.
3. Kinerja manajer investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2014 – 2018.
4. Tingkat risiko memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2014 – 2018.
5. Kebijakan alokasi aset, ukuran reksadana, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2014 – 2018.

B. SARAN

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan reksa dana jenis lain seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran dengan sampel penelitian yang lebih banyak. Dan penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel - variabel lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham yang belum diungkapkan dalam penelitian ini sehingga dapat memperoleh gambaran yang lebih jelas terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode selain sharpe ratio dalam mengukur kinerja reksa dana syariah seperti metode Treynor dan metode Jensen, sehingga kinerja dari beberapa model perhitungan dapat diperbandingkan.
3. Bagi para investor pemula dianjurkan agar memilih reksadana saham yang sudah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) agar tidak salah dalam memilih perusahaan.
4. Bagi para pihak manajer investasi, sebagai pihak yang dipercaya dalam mengelola dana dari para investor diharapkan dapat mengelola aset secara tepat agar memperoleh *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko yang lebih rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung JR. dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2014) “Analisis Kinerja Reksadana Saham di Indonesia” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*
- Ang, Robert. 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasof Indonesia.
- Anik, Sri. 2010. Evaluasi Kinerja Reksadana dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode (1)2005-(12)2007. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*; Vol.12;No.1; Hal. 103-114.
- Arifiani, Indah. (2009). *Analisis Pengaruh Kompensasi Manajemen, Ukuran Reksa Dana Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran Di Indonesia Tahun 2006-2008*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta
- Bareksa Reksa Dana Online. <https://www.bareksa.com/id/reksadana/>. Diakses 28 Februari 2019
- Chen,J.,Hong,H.,Huang,M. and Kubik,J.”Does fund size erode mutual fund performance? The role of liquidity and organization”. American Economic Review 94(5): 1276-1302,2004
- Darmaji, Tjiptono; dan Hendy M. Fakhruhin. 2001. *Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Devi, Vika Candra. 2016. “Analisis Determinan Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia”. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Drobetz, Wolfgang; and friederike Kohler. 2002. *The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance*. WWZ/Department of Finance, Working Paper No. 2/02
- Eduardus Tandelilin, 2017. “*Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*”, Yogyakarta: penerbit PT. Kanisius
- Eko Pratomo, Investasi Langsung atau Tidak Langsung. Kolom.kontan.co.id/news diakses 29 Februari 2018

- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. 9th Edition*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gruber, M. 1996. *Another Puzzle : “The Growth In Actively Managed Mutual Fund”*, *Journal Of Finance*, Vol. 51, Pp. 783-810
- Gumilang, Tinur F; dan Heru Subiyantoro. (2008). *Reksadana Pendapatan Tetap Di Indonesia: Analisis Market Timing Dan Stock Selection Periode 2006-2008*. *Jurnal Keuangan Dan Moneter, Badan Kebijakan Fiscal; Departemen Keuangan* : Vol. 11 (1); April 2008; pp. 114-146: Jakarta
- Hasan, M. Iqbal. 2003. *Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensial)*. Jakarta : PT. Bumi Aksara.
- Irham, Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Kurniadi, Dicki “*Analisis Fund Size, Expencc Ratio, Turnover Ratio, Fund Age, dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2010-2012*” *Skripsi Universitas Diponegoro*. 2014
- Mangiring, Boniarga; dan Zaafri Ananto Husodo. 2011. *Style Analysis : Asset Allocation & Performance Evaluation of Indonesia Equity Fund, April 2004-March 2009*. *Indonesia Capital Market Review*, Vol II, No.2, pp 133-152
- Manurung, A. H. 2008. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas
- Nurchaya, Ginting Prasetya Enka. (2010). *Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia*. *Skripsi Universitas Sebelas Maret Surakarta*.
- Otoritas Jasa Keuangan. <https://reksadana.ojk.go.id/Public/FAQPublic.aspx>. Diakses 28 Februari 2019
- Pratomo, Eko Priyo; dan Ubaidillah Nugraha. 2005 ”*Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*”. Jakarta : PT.Gramedia Pustaka Utama.
- Putra, Alif Anke Bayu. 2015. “*Analisis dan Faktor Penentu Kinerja Reksadana Saham*”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga
- Sari, Anindita Putri Nurmalita. “Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”. *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012
- Sugiyono, 2006. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung : Alfabeta
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Wahyudi, Sugeng. 2004. “Pengaruh Umur Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Assurance Terhadap Return Awal Saham”. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 16. No 2 Agustus
- Widjaja, Indra, dan M.I. Waica Mahayuni. 2009. *Analisis Kinerja Reksadana Fixed Income Dan Hubungannya dengan Umur Reksadana*. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Tahun 11/01/Januari/2009, Pp 122-140
- Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia*. Bogor : Grealia Indonesia.

LAMPIRAN

Lampiran Data IHSG

Date	Open	High	Low	Close*	Adj Close**	Volume	Return Bulanan (%)
Dec 01, 2018	6,118.06	6,212.13	6,014.79	6194.50	6,194.50	1,220,062,100	2.28
Nov 01, 2018	5,855.22	6,117.19	5,747.53	6056.12	6,056.12	1,391,867,600	3.85
Oct 01, 2018	5,950.86	5,982.06	5,623.84	5831.65	5,831.65	1,539,594,700	-2.42
Sep 01, 2018	6,025.41	6,026.92	5,621.60	5976.55	5,976.55	1,210,011,400	-0.70
Aug 01, 2018	5,952.94	6,117.29	5,689.94	6018.46	6,018.46	1,257,577,100	1.38
Jul 01, 2018	5,828.50	6,027.94	5,557.56	5936.44	5,936.44	1,320,595,600	2.37
Jun 01, 2018	6,004.12	6,116.43	5,661.01	5799.24	5,799.24	800,124,100	-3.08
May 01, 2018	5,999.36	6,095.83	5,716.65	5983.59	5,983.59	1,288,503,300	-0.18
Apr 01, 2018	6,194.51	6,380.35	5,885.34	5994.60	5,994.60	1,362,405,900	-3.14
Mar 01, 2018	6,605.31	6,630.13	6,085.21	6188.99	6,188.99	1,669,079,000	-6.19
Feb 01, 2018	6,625.35	6,693.47	6,426.76	6597.22	6,597.22	2,055,828,000	-0.13
Jan 01, 2018	6,366.08	6,686.35	6,220.69	6605.63	6,605.63	1,894,206,300	3.93
Dec 01, 2017	6,053.03	6,368.32	5,952.14	6355.65	6,355.65	982,689,900	6.78
Nov 01, 2017	6,017.04	6,098.78	5,952.14	5952.14	5,952.14	1,299,946,900	-0.89
Oct 01, 2017	5,917.75	6,042.45	5,860.76	6005.78	6,005.78	1,322,968,600	1.78
Sep 01, 2017	5,858.21	5,928.79	5,774.31	5900.85	5,900.85	1,078,401,500	0.63
Aug 01, 2017	5,853.51	5,916.82	5,749.29	5864.06	5,864.06	1,267,802,200	0.40
Jul 01, 2017	5,846.60	5,910.24	5,756.51	5840.94	5,840.94	959,742,600	0.19
Jun 01, 2017	5,749.42	5,831.34	5,668.72	5829.71	5,829.71	723,336,100	1.60

May 01, 2017	5,703.87	5,874.44	5,577.52	5738.15	5,738.15	1,289,370,400	0.93
Apr 01, 2017	5,583.35	5,726.53	5,577.49	5685.30	5,685.30	1,229,812,800	2.10
Mar 01, 2017	5,389.17	5,606.02	5,350.91	5568.11	5,568.11	1,766,313,600	3.37
Feb 01, 2017	5,319.94	5,418.38	5,317.50	5386.69	5,386.69	3,216,845,000	1.75
Jan 01, 2017	5,290.39	5,360.06	5,228.29	5294.10	5,294.10	2,453,053,100	-0.05
Dec 01, 2016	5,168.63	5,334.79	5,022.85	5296.71	5,296.71	1,235,733,000	2.87
Nov 01, 2016	5,430.75	5,491.70	5,043.35	5148.91	5,148.91	150,673,112,600	-5.05
Oct 01, 2016	5,403.86	5,482.84	5,332.08	5422.54	5,422.38	106,498,548,700	1.08
Sep 01, 2016	5,368.52	5,474.31	5,128.17	5364.80	5,364.65	96,836,257,400	-0.40
Aug 01, 2016	5,280.21	5,476.22	5,279.59	5386.08	5,385.92	126,376,256,000	3.26
Jul 01, 2016	5,027.62	5,334.12	4,971.58	5215.99	5,215.84	79,617,343,200	3.97
Jun 01, 2016	4,801.85	5,033.24	4,754.36	5016.65	5,016.50	99,470,404,800	4.58
May 01, 2016	4,828.96	4,845.12	4,690.56	4796.87	4,796.73	64,177,101,700	-0.86
Apr 01, 2016	4,843.39	4,920.40	4,766.81	4838.58	4,838.44	84,316,471,600	-0.14
Mar 01, 2016	4,760.24	4,908.26	4,757.80	4845.37	4,845.23	81,119,384,900	1.56
Feb 01, 2016	4,620.15	4,803.61	4,545.14	4770.96	4,770.81	61,740,009,900	3.38
Jan 01, 2016	4,580.17	4,639.24	4,408.80	4615.16	4,615.03	51,540,959,900	0.48
Dec 01, 2015	4,504.22	4,595.51	4,330.76	4593.01	4,592.87	44,268,983,400	3.30
Nov 01, 2015	4,442.42	4,621.26	4,395.97	4446.46	4,446.33	58,142,315,500	-0.20
Oct 01, 2015	4,231.41	4,696.16	4,207.80	4455.18	4,455.05	89,096,456,900	5.48
Sep 01, 2015	4,484.20	4,484.79	4,033.59	4223.91	4,223.78	68,705,625,400	-6.34
Aug 01, 2015	4,778.04	4,868.07	4,111.11	4509.61	4,509.47	69,686,518,600	-6.10

2015						0	
Jul 01, 2015	4,924.07	4,982.91	4,711.49	4802.53	4,802.39	61,536,178,700	-2.20
Jun 01, 2015	5,212.13	5,215.55	4,826.13	4910.66	4,910.51	66,490,581,700	-5.86
May 01, 2015	5,093.33	5,347.13	5,089.42	5216.38	5,216.22	74,841,895,900	2.56
Apr 01, 2015	5,516.80	5,524.04	5,015.01	5086.42	5,086.27	87,512,382,900	-7.83
Mar 01, 2015	5,452.83	5,518.67	5,350.47	5518.67	5,518.51	96,820,780,500	1.25
Feb 01, 2015	5,277.15	5,464.22	5,254.04	5450.29	5,450.13	78,908,016,300	3.04
Jan 01, 2015	5,233.80	5,325.04	5,121.81	5289.40	5,289.25	94,219,872,800	1.19
Dec 01, 2014	5,150.38	5,226.95	5,005.27	5226.95	5,226.79	96613060000	1.50
Nov 01, 2014	5,102.54	5,157.08	4,965.39	5149.89	5,149.74	80,043,521,000	1.19
Oct 01, 2014	5,148.57	5,165.39	4,900.72	5089.55	5,089.40	75,967,911,400	-0.93
Sep 01, 2014	5,159.94	5,262.57	5,082.73	5137.58	5,137.43	78,633,212,300	0.01
Aug 01, 2014	5,076.23	5,223.98	5,043.52	5136.86	5,136.71	71,651,853,900	0.94
Jul 01, 2014	4,877.65	5,165.42	4,862.42	5088.80	5,088.65	76,992,830,300	4.31
Jun 01, 2014	4,900.97	4,971.95	4,835.04	4878.58	4,878.44	59,399,840,700	-0.31
May 01, 2014	4,845.34	5,091.32	4,828.22	4893.91	4,893.76	62,426,319,200	1.11
Apr 01, 2014	4,796.16	4,933.11	4,721.60	4840.15	4,840.00	76,673,742,100	1.51
Mar 01, 2014	4,589.62	4,903.50	4,567.76	4768.28	4,768.14	87,284,636,400	3.20
Feb 01, 2014	4,407.00	4,665.27	4,320.78	4620.22	4,620.08	69,935,300,400	4.56
Jan 01, 2014	4,294.50	4,510.22	4,161.19	4418.76	4,418.63	55,427,112,600	3.38

Lampiran IHSG Keseluruhan Setiap Tahun

Periode 2014 – 2018

Tahun	IHSG Akhir Tahun	Return Tahunan (%)	Rata-Rata Return (%)
2013	4274.18		
2014	5226.95	22.2913	1.71
2015	4593.01	-12.1283	-0.98
2016	5296.71	15.3211	1.23
2017	6355.65	19.9924	1.55
2018	6194.50	-2.5355	-0.17

Lampiran Data BI Rata – rata Tahunan

Tahun/Bulan	Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus
2014	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50
2015	7.75	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50
2016	7.25	7.00	6.75	6.75	6.75	6.50	6.50	5.25
2017	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.50
2018	4.25	4.25	4.25	4.25	4.75	5.25	5.25	5.50

September	Oktober	November	Desember	BI Rate Tahunan %	BI Rate Tahunan
7.50	7.50	7.75	7.75	7.54	0.0754
7.50	7.50	7.50	7.50	7.52	0.0752
5.00	4.75	4.75	4.75	6.00	0.0600
4.25	4.25	4.25	4.25	4.56	0.0456
5.75	5.75	6.00	6.00	5.10	0.0510

Lampiran Tabel F

Df	Probability 0,05									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	161.45	199.50	215.71	224.58	230.16	233.99	236.77	238.88	240.54	241.88
2	18.513	19.000	19.164	19.247	19.296	19.330	19.353	19.371	19.385	19.396
3	10.128	9.5521	9.2766	9.1172	9.0135	8.9406	8.8867	8.8452	8.8123	8.7855
4	7.7086	6.9443	6.5914	6.3882	6.2561	6.1631	6.0942	6.0410	5.9988	5.9644
5	6.6079	5.7861	5.4095	5.1922	5.0503	4.9503	4.8759	4.8183	4.7725	4.7351
6	5.9874	5.1433	4.7571	4.5337	4.3874	4.2839	4.2067	4.1468	4.0990	4.0600
7	5.5914	4.7374	4.3468	4.1203	3.9715	3.8660	3.7870	3.7257	3.6767	3.6365
8	5.3177	4.4590	4.0662	3.8379	3.6875	3.5806	3.5005	3.4381	3.3881	3.3472
9	5.1174	4.2565	3.8625	3.6331	3.4817	3.3738	3.2927	3.2296	3.1789	3.1373
10	4.9646	4.1028	3.7083	3.4780	3.3258	3.2172	3.1355	3.0717	3.0204	2.9782
11	4.8443	3.9823	3.5874	3.3567	3.2039	3.0946	3.0123	2.9480	2.8962	2.8536
12	4.7472	3.8853	3.4903	3.2592	3.1059	2.9961	2.9134	2.8486	2.7964	2.7534
13	4.6672	3.8056	3.4105	3.1791	3.0254	2.9153	2.8321	2.7669	2.7144	2.6710
14	4.6001	3.7389	3.3439	3.1122	2.9582	2.8477	2.7642	2.6987	2.6458	2.6022
15	4.5431	3.6823	3.2874	3.0556	2.9013	2.7905	2.7066	2.6408	2.5876	2.5437
16	4.4940	3.6337	3.2389	3.0069	2.8524	2.7413	2.6572	2.5911	2.5377	2.4935
17	4.4513	3.5915	3.1968	2.9647	2.8100	2.6987	2.6143	2.5480	2.4943	2.4499
18	4.4139	3.5546	3.1599	2.9277	2.7729	2.6613	2.5767	2.5102	2.4563	2.4117
19	4.3807	3.5219	3.1274	2.8951	2.7401	2.6283	2.5435	2.4768	2.4227	2.3779
20	4.3512	3.4928	3.0984	2.8661	2.7109	2.5990	2.5140	2.4471	2.3928	2.3479
21	4.3248	3.4668	3.0725	2.8401	2.6848	2.5727	2.4876	2.4205	2.3660	2.3210
22	4.3009	3.4434	3.0491	2.8167	2.6613	2.5491	2.4638	2.3965	2.3419	2.2967
23	4.2793	3.4221	3.0280	2.7955	2.6400	2.5277	2.4422	2.3748	2.3201	2.2747
24	4.2597	3.4028	3.0088	2.7763	2.6207	2.5082	2.4226	2.3551	2.3002	2.2547
25	4.2417	3.3852	2.9912	2.7587	2.6030	2.4904	2.4047	2.3371	2.2821	2.2365
26	4.2252	3.3690	2.9752	2.7426	2.5868	2.4741	2.3883	2.3205	2.2655	2.2197
27	4.2100	3.3541	2.9604	2.7278	2.5719	2.4591	2.3732	2.3053	2.2501	2.2043
28	4.1960	3.3404	2.9467	2.7141	2.5581	2.4453	2.3593	2.2913	2.2360	2.1900
29	4.1830	3.3277	2.9340	2.7014	2.5454	2.4324	2.3463	2.2783	2.2229	2.1768
30	4.1709	3.3158	2.9223	2.6896	2.5336	2.4205	2.3343	2.2662	2.2107	2.1646
31	4.1596	3.3048	2.9113	2.6787	2.5225	2.4094	2.3232	2.2549	2.1994	2.1532
32	4.1491	3.2945	2.9011	2.6684	2.5123	2.3991	2.3127	2.2444	2.1888	2.1425
33	4.1393	3.2849	2.8916	2.6589	2.5026	2.3894	2.3030	2.2346	2.1789	2.1325
34	4.1300	3.2759	2.8826	2.6499	2.4936	2.3803	2.2938	2.2253	2.1696	2.1231
35	4.1213	3.2674	2.8742	2.6415	2.4851	2.3718	2.2852	2.2167	2.1608	2.1143
36	4.1132	3.2594	2.8663	2.6335	2.4772	2.3638	2.2771	2.2085	2.1526	2.1061

37	4.1055	3.2519	2.8588	2.6261	2.4696	2.3562	2.2695	2.2008	2.1449	2.0982
38	4.0982	3.2448	2.8517	2.6190	2.4625	2.3490	2.2623	2.1936	2.1375	2.0909
39	4.0913	3.2381	2.8451	2.6123	2.4558	2.3423	2.2555	2.1867	2.1306	2.0839
40	4.0847	3.2317	2.8387	2.6060	2.4495	2.3359	2.2490	2.1802	2.1240	2.0772
41	4.0785	3.2257	2.8327	2.6000	2.4434	2.3298	2.2429	2.1740	2.1178	2.0710
42	4.0727	3.2199	2.8270	2.5943	2.4377	2.3240	2.2371	2.1681	2.1119	2.0650
43	4.0670	3.2145	2.8216	2.5888	2.4322	2.3185	2.2315	2.1625	2.1062	2.0593
44	4.0617	3.2093	2.8165	2.5837	2.4270	2.3133	2.2263	2.1572	2.1009	2.0539
45	4.0566	3.2043	2.8115	2.5787	2.4221	2.3083	2.2212	2.1521	2.0958	2.0487
46	4.0517	3.1996	2.8068	2.5740	2.4174	2.3035	2.2164	2.1473	2.0909	2.0438
47	4.0471	3.1951	2.8024	2.5695	2.4128	2.2990	2.2118	2.1427	2.0862	2.0391
48	4.0427	3.1907	2.7981	2.5652	2.4085	2.2946	2.2074	2.1382	2.0817	2.0346
49	4.0384	3.1866	2.7939	2.5611	2.4044	2.2904	2.2032	2.1340	2.0775	2.0303
50	4.0343	3.1826	2.7900	2.5572	2.4004	2.2864	2.1992	2.1299	2.0734	2.0261

Lampiran Tabel T

Df	One Tailed				
	0.25	0.1	0.05	0.025	0.01
	Two Tailed				
	0.5	0.2	0.1	0.05	0.02
1	1.0000	3.0777	6.3138	12.7062	31.8205
2	0.8165	1.8856	2.9200	4.3027	6.9646
3	0.7649	1.6377	2.3534	3.1824	4.5407
4	0.7407	1.5332	2.1318	2.7764	3.7469
5	0.7267	1.4759	2.0150	2.5706	3.3649
6	0.7176	1.4398	1.9432	2.4469	3.1427
7	0.7111	1.4149	1.8946	2.3646	2.9980
8	0.7064	1.3968	1.8595	2.3060	2.8965
9	0.7027	1.3830	1.8331	2.2622	2.8214
10	0.6998	1.3722	1.8125	2.2281	2.7638
11	0.6974	1.3634	1.7959	2.2010	2.7181
12	0.6955	1.3562	1.7823	2.1788	2.6810
13	0.6938	1.3502	1.7709	2.1604	2.6503
14	0.6924	1.3450	1.7613	2.1448	2.6245
15	0.6912	1.3406	1.7531	2.1314	2.6025
16	0.6901	1.3368	1.7459	2.1199	2.5835
17	0.6892	1.3334	1.7396	2.1098	2.5669
18	0.6884	1.3304	1.7341	2.1009	2.5524
19	0.6876	1.3277	1.7291	2.0930	2.5395
20	0.6870	1.3253	1.7247	2.0860	2.5280
21	0.6864	1.3232	1.7207	2.0796	2.5176
22	0.6858	1.3212	1.7171	2.0739	2.5083
23	0.6853	1.3195	1.7139	2.0687	2.4999
24	0.6848	1.3178	1.7109	2.0639	2.4922
25	0.6844	1.3163	1.7081	2.0595	2.4851
26	0.6840	1.3150	1.7056	2.0555	2.4786
27	0.6837	1.3137	1.7033	2.0518	2.4727
28	0.6834	1.3125	1.7011	2.0484	2.4671
29	0.6830	1.3114	1.6991	2.0452	2.4620
30	0.6828	1.3104	1.6973	2.0423	2.4573
31	0.6825	1.3095	1.6955	2.0395	2.4528
32	0.6822	1.3086	1.6939	2.0369	2.4487
33	0.6820	1.3077	1.6924	2.0345	2.4448
34	0.6818	1.3070	1.6909	2.0322	2.4411

35	0.6816	1.3062	1.6896	2.0301	2.4377
36	0.6814	1.3055	1.6883	2.0281	2.4345
37	0.6812	1.3049	1.6871	2.0262	2.4314
38	0.6810	1.3042	1.6860	2.0244	2.4286
39	0.6808	1.3036	1.6849	2.0227	2.4258
40	0.6807	1.3031	1.6839	2.0211	2.4233
41	0.6805	1.3025	1.6829	2.0195	2.4208
42	0.6804	1.3020	1.6820	2.0181	2.4185
43	0.6802	1.3016	1.6811	2.0167	2.4163
44	0.6801	1.3011	1.6802	2.0154	2.4141
45	0.6800	1.3006	1.6794	2.0141	2.4121
46	0.6799	1.3002	1.6787	2.0129	2.4102
47	0.6797	1.2998	1.6779	2.0117	2.4083
48	0.6796	1.2994	1.6772	2.0106	2.4066
49	0.6795	1.2991	1.6766	2.0096	2.4049
50	0.6794	1.2987	1.6759	2.0086	2.4033

Lampiran Data Kebijakan Alokasi Aset

NO	Reksa Dana	Tahun	b_{i1}	b_{i2}	b_{i3}	F_{1t}	F_{2t}	F_{3t}	Alokasi Asset
1	BATAVIA DANA SAHAM	2014	0.9246	0.0000	0.0754	0.2229	0.0754	0.2450	0.2246
		2015	0.9519	0.0000	0.0481	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1055
		2016	0.9223	0.0000	0.0777	0.1532	0.0600	0.1800	0.1553
		2017	0.8967	0.0000	0.1033	0.1999	0.0456	0.1369	0.1934
		2018	0.9216	0.0000	0.0784	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0105
2	BATAVIA DANA SAHAM OPTIMAL	2014	0.9292	0.0000	0.0708	0.2229	0.0754	0.2450	0.2245
		2015	0.9648	0.0000	0.0352	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1097
		2016	0.9035	0.0000	0.0965	0.1532	0.0600	0.1800	0.1558
		2017	0.9285	0.0000	0.0715	0.1999	0.0456	0.1369	0.1954
		2018	0.8977	0.0000	0.1023	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0060
3	BNP PARIBAS EKUITAS	2014	0.9394	0.0000	0.0606	0.2229	0.0754	0.2450	0.2242
		2015	0.9418	0.0000	0.0582	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1022
		2016	0.9586	0.0000	0.0414	0.1532	0.0600	0.1800	0.1543
		2017	0.9746	0.0000	0.0254	0.1999	0.0456	0.1369	0.1983
		2018	0.9316	0.0000	0.0684	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0124
4	BNP PARIBAS PESONA	2014	0.8914	0.0000	0.1086	0.2229	0.0754	0.2450	0.2253
		2015	0.9144	0.0000	0.0856	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.0932
		2016	0.9327	0.0000	0.0673	0.1532	0.0600	0.1800	0.1550
		2017	0.9504	0.0000	0.0496	0.1999	0.0456	0.1369	0.1968
		2018	0.9371	0.0000	0.0629	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0135
5	BNP PARIBAS SOLARIS	2014	0.9409	0.0000	0.0591	0.2229	0.0754	0.2450	0.2242
		2015	0.9227	0.0000	0.0773	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.0959
		2016	0.9769	0.0000	0.0231	0.1532	0.0600	0.1800	0.1538
		2017	0.9805	0.0000	0.0195	0.1999	0.0456	0.1369	0.1987
		2018	0.9718	0.0000	0.0282	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0200
6	BNP PARIBAS STAR	2014	0.9616	0.0000	0.0384	0.2229	0.0754	0.2450	0.2237
		2015	0.9550	0.0000	0.0450	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1065
		2016	0.9847	0.0000	0.0153	0.1532	0.0600	0.1800	0.1536
		2017	0.9603	0.0000	0.0397	0.1999	0.0456	0.1369	0.1974
		2018	0.9593	0.0000	0.0407	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0177
7	MANDIRI INVESTA EKUITAS DINAMIS	2014	1.0000	0.0000	0.0000	0.2229	0.0754	0.2450	0.2229
		2015	1.0000	0.0000	0.0000	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1213
		2016	1.0000	0.0000	0.0000	0.1532	0.0600	0.1800	0.1532
		2017	0.9726	0.0000	0.0274	0.1999	0.0456	0.1369	0.1982
		2018	1.0000	0.0000	0.0000	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0254
8	MANDIRI	2014	1.0000	0.0000	0.0000	0.2229	0.0754	0.2450	0.2229

	INVESTA EQUITY MOVEMENT	2015	0.9827	0.0000	0.0173	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1156
		2016	1.0000	0.0000	0.0000	0.1532	0.0600	0.1800	0.1532
		2017	0.9675	0.0000	0.0325	0.1999	0.0456	0.1369	0.1979
		2018	0.9932	0.0000	0.0068	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0241
9	MANULIFE SAHAM ANDALAN	2014	0.9489	0.0040	0.0471	0.2229	0.0754	0.2450	0.2234
		2015	0.9771	0.0000	0.0229	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1138
		2016	0.9741	0.0000	0.0259	0.1532	0.0600	0.1800	0.1539
		2017	0.9918	0.0000	0.0082	0.1999	0.0456	0.1369	0.1994
		2018	0.9866	0.0000	0.0134	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0229
10	MANULIFE SAHAM SMC PLUS	2014	0.9258	0.0000	0.0742	0.2229	0.0754	0.2450	0.2245
		2015	0.9694	0.0000	0.0306	-0.1213	0.0752	0.2069	-0.1113
		2016	1.0000	0.0000	0.0000	0.1532	0.0600	0.1800	0.1532
		2017	0.8829	0.0000	0.1171	0.1999	0.0456	0.1369	0.1925
		2018	0.9746	0.0000	0.0254	-0.0254	0.0510	0.1644	-0.0206

Lampiran Data Ukuran Reksadana

NO	Reksa Dana	Tahun	Total NAB	Fund Size
1	BATAVIA DANA SAHAM	2014	1,114,719,781,523	27.7396
		2015	1,072,795,267,932	27.7013
		2016	1,944,361,850,923	28.2960
		2017	1,514,340,361,946	28.0460
		2018	3,890,067,959,693	28.9894
2	BATAVIA DANA SAHAM OPTIMAL	2014	995,270,103,983	27.6263
		2015	923,511,125,345	27.5514
		2016	840,230,217,617	27.4569
		2017	378,146,959,222	26.6585
		2018	372,506,735,606	26.6435
3	BNP PARIBAS EKUITAS	2014	4,487,331,189,623	29.1323
		2015	4,290,407,731,958	29.0874
		2016	2,793,993,025,813	28.6585
		2017	2,375,278,543,506	28.4961
		2018	2,217,553,050,307	28.4274
4	BNP PARIBAS PESONA	2014	1,607,264,402,505	28.1056
		2015	1,584,102,207,918	28.0910
		2016	1,320,047,492,945	27.9087
		2017	1,085,954,634,468	27.7135
		2018	1,285,325,876,935	27.8820
5	BNP PARIBAS SOLARIS	2014	1,673,944,869,232	28.1462
		2015	740,924,481,204	27.3312
		2016	665,346,541,303	27.2236
		2017	517,443,705,106	26.9722
		2018	540,624,108,542	27.0160
6	BNP PARIBAS STAR	2014	789,027,232,670	27.3941
		2015	491,982,581,585	26.9217
		2016	339,936,641,792	26.5520
		2017	254,919,528,664	26.2642
		2018	125,678,762,577	25.5570
7	MANDIRI INVESTA EKUITAS DINAMIS	2014	1,754,125,699,087	28.1930
		2015	592,864,644,953	27.1082
		2016	449,668,523,440	26.8318
		2017	288,459,705,550	26.3878
		2018	242,413,020,970	26.2139

8	MANDIRI INVESTA EQUITY MOVEMENT	2014	634,215,921,811	27.1757
		2015	403,746,089,374	26.7241
		2016	408,719,959,391	26.7363
		2017	421,244,975,708	26.7665
		2018	751,953,601,034	27.3459
9	MANULIFE SAHAM ANDALAN	2014	2,466,921,211,016	28.5340
		2015	1,451,086,740,461	28.0033
		2016	1,213,220,849,090	27.8243
		2017	461,413,900,909	26.8576
		2018	554,591,467,278	27.0415
10	MANULIFE SAHAM SMC PLUS	2014	233,222,439,893	26.1753
		2015	142,289,264,191	25.6811
		2016	129,170,711,517	25.5844
		2017	113,575,419,354	25.4557
		2018	84,828,325,845	25.1639

Lampiran Data Kinerja Manajer Investasi

NO	Reksa Dana	Tahun	Return	Return Market	Risk Free	Stock Selection	Market Timing	KINERJA MAN MI
1	BATAVIA DANA SAHAM	2014	0.2650	0.2229	0.0754	-0.3182	2.2214	0.0094
		2015	-0.1272	-0.1213	0.0752	0.1803	0.9738	-0.0110
		2016	0.1079	0.1532	0.0600	-0.2467	2.0805	-0.0528
		2017	0.1933	0.1999	0.0456	-0.3031	1.9607	-0.0005
		2018	-0.0115	-0.0254	0.0510	0.1019	1.0758	0.0197
2	BATAVIA DANA SAHAM OPTIMAL	2014	0.2777	0.2229	0.0754	-0.3156	2.2555	0.0171
		2015	-0.1546	-0.1213	0.0752	0.1722	1.0228	-0.0288
		2016	0.1017	0.1532	0.0600	-0.2387	2.0041	-0.0519
		2017	0.1599	0.1999	0.0456	-0.3271	1.9303	-0.0292
		2018	-0.0207	-0.0254	0.0510	0.0826	1.0096	0.0054
3	BNP PARIBAS EKUITAS	2014	0.2741	0.2229	0.0754	-0.2778	2.1153	0.0342
		2015	-0.1062	-0.1213	0.0752	0.2332	1.0550	0.0259
		2016	0.0669	0.1532	0.0600	-0.2883	2.0838	-0.0941
		2017	0.1681	0.1999	0.0456	-0.3435	2.0101	-0.0334
		2018	-0.0812	-0.0254	0.0510	0.0405	1.1305	-0.0458
4	BNP PARIBAS PESONA	2014	0.2739	0.2229	0.0754	-0.2626	2.0631	0.0417
		2015	-0.1012	-0.1213	0.0752	0.2373	1.0527	0.0305
		2016	0.1028	0.1532	0.0600	-0.2537	2.0906	-0.0588
		2017	0.1480	0.1999	0.0456	-0.3570	1.9886	-0.0501
		2018	-0.0627	-0.0254	0.0510	0.0505	1.0748	-0.0316
5	BNP PARIBAS SOLARIS	2014	0.2596	0.2229	0.0754	-0.2873	2.0982	0.0222
		2015	-0.2281	-0.1213	0.0752	0.1771	1.2224	-0.0631
		2016	0.1312	0.1532	0.0600	-0.2225	2.0754	-0.0290
		2017	0.0964	0.1999	0.0456	-0.3739	1.8761	-0.0844
		2018	0.0120	-0.0254	0.0510	0.1065	0.9523	0.0338
6	BNP PARIBAS STAR	2014	0.2110	0.2229	0.0754	-0.3453	2.1302	-0.0311
		2015	-0.1174	-0.1213	0.0752	0.2135	1.0334	0.0105
		2016	0.0947	0.1532	0.0600	-0.2730	2.1505	-0.0725
		2017	0.1734	0.1999	0.0456	-0.3540	2.0611	-0.0359
		2018	-0.0875	-0.0254	0.0510	0.0328	1.1211	-0.0528
7	MANDIRI INVESTA EKUITAS DINAMIS	2014	0.2741	0.2229	0.0754	-0.3428	2.3355	0.0017
		2015	-0.3009	-0.1213	0.0752	0.0939	1.1959	-0.1411
		2016	-0.0132	0.1532	0.0600	-0.3466	1.9668	-0.1633
		2017	-0.0594	0.1999	0.0456	-0.5945	2.0863	-0.2726

		2018	0.0007	-0.0254	0.0510	0.1037	1.0077	0.0267
8	MANDIRI INVESTA EQUITY MOVEMENT	2014	0.2759	0.2229	0.0754	-0.3138	2.2433	0.0171
		2015	-0.1677	-0.1213	0.0752	0.2167	1.1695	-0.0131
		2016	0.0699	0.1532	0.0600	-0.2878	2.0970	-0.0923
		2017	0.1178	0.1999	0.0456	-0.3987	2.0258	-0.0861
		2018	-0.0037	-0.0254	0.0510	0.1097	1.0756	0.0275
9	MANULIFE SAHAM ANDALAN	2014	0.2612	0.2229	0.0754	-0.2941	2.1269	0.0196
		2015	-0.1749	-0.1213	0.0752	0.2075	1.1643	-0.0213
		2016	0.1443	0.1532	0.0600	-0.2308	2.1906	-0.0267
		2017	0.0846	0.1999	0.0456	-0.3863	1.8783	-0.0965
		2018	-0.0473	-0.0254	0.0510	0.0719	1.1138	-0.0132
10	MANULIFE SAHAM SMC PLUS	2014	0.1707	0.2229	0.0754	-0.4350	2.2975	-0.0961
		2015	-0.2330	-0.1213	0.0752	0.1958	1.2825	-0.0562
		2016	0.0920	0.1532	0.0600	-0.2781	2.1636	-0.0764
		2017	-0.0276	0.1999	0.0456	-0.5467	2.0343	-0.2328
		2018	-0.0723	-0.0254	0.0510	0.0760	1.3043	-0.0237

Lampiran Data Tingkat Risiko

NO	Reksa Dana	Tahun	Return	Std Deviasi
1	BATAVIA DANA SAHAM	2014	0.2650	0.0347
		2015	-0.1272	0.0428
		2016	0.1079	0.0366
		2017	0.1933	0.0060
		2018	-0.0115	0.0112
2	BATAVIA DANA SAHAM OPTIMAL	2014	0.2777	0.0356
		2015	-0.1546	0.0450
		2016	0.1017	0.0340
		2017	0.1599	0.0055
		2018	-0.0207	0.0107
3	BNP PARIBAS EKUITAS	2014	0.2741	0.0305
		2015	-0.1062	0.0456
		2016	0.0669	0.0362
		2017	0.1681	0.0061
		2018	-0.0812	0.0120
4	BNP PARIBAS PESONA	2014	0.2739	0.0106
		2015	-0.1012	0.0457
		2016	0.1028	0.0361
		2017	0.1480	0.0060
		2018	-0.0627	0.0114
5	BNP PARIBAS SOLARIS	2014	0.2596	0.0307
		2015	-0.2281	0.0541
		2016	0.1312	0.0380
		2017	0.0964	0.0056
		2018	0.0120	0.0104
6	BNP PARIBAS STAR	2014	0.2110	0.0312
		2015	-0.1174	0.0445
		2016	0.0947	0.0379
		2017	0.1734	0.0066
		2018	-0.0875	0.0122
7	MANDIRI INVESTA EKUITAS DINAMIS	2014	0.2741	0.0425
		2015	-0.3009	0.0548
		2016	-0.0132	0.0412
		2017	-0.0594	0.0078

		2018	0.0007	0.0124
8	MANDIRI INVESTA EQUITY MOVEMENT	2014	0.2759	0.0358
		2015	-0.1677	0.0514
		2016	0.0699	0.0373
		2017	0.1178	0.0063
		2018	-0.0037	0.0120
9	MANULIFE SAHAM ANDALAN	2014	0.2612	0.0313
		2015	-0.1749	0.0503
		2016	0.1443	0.0393
		2017	0.0846	0.0063
		2018	-0.0473	0.0112
10	MANULIFE SAHAM PLUS SMC	2014	0.1707	0.0392
		2015	-0.2330	0.0562
		2016	0.0920	0.0437
		2017	-0.0276	0.0076
		2018	-0.0723	0.0125

Lampiran Data Kinerja Reksadana Saham

NO	Reksa Dana	Tahun	Return	Std Deviasi	Risk Free	Sharpe Ratio
1	BATAVIA DANA SAHAM	2014	0.2650	0.0347	0.0754	0.4553
		2015	-0.1272	0.0428	0.0752	-0.3941
		2016	0.1079	0.0366	0.0600	0.1091
		2017	0.1933	0.0060	0.0456	2.0514
		2018	-0.0115	0.0112	0.0510	-0.4650
2	BATAVIA DANA SAHAM OPTIMAL	2014	0.2777	0.0356	0.0754	0.4735
		2015	-0.1546	0.0450	0.0752	-0.4256
		2016	0.1017	0.0340	0.0600	0.1022
		2017	0.1599	0.0055	0.0456	1.7318
		2018	-0.0207	0.0107	0.0510	-0.5584
3	BNP PARIBAS EKUITAS	2014	0.2741	0.0305	0.0754	0.5429
		2015	-0.1062	0.0456	0.0752	-0.3315
		2016	0.0669	0.0362	0.0600	0.0159
		2017	0.1681	0.0061	0.0456	1.6735
		2018	-0.0812	0.0120	0.0510	-0.9181
4	BNP PARIBAS PESONA	2014	0.2739	0.0106	0.0754	1.5605
		2015	-0.1012	0.0457	0.0752	-0.3217
		2016	0.1028	0.0361	0.0600	0.0988
		2017	0.1480	0.0060	0.0456	1.4222
		2018	-0.0627	0.0114	0.0510	-0.8311
5	BNP PARIBAS SOLARIS	2014	0.2596	0.0307	0.0754	0.5000
		2015	-0.2281	0.0541	0.0752	-0.4672
		2016	0.1312	0.0380	0.0600	0.1561
		2017	0.0964	0.0056	0.0456	0.7560
		2018	0.0120	0.0104	0.0510	-0.3125
6	BNP PARIBAS STAR	2014	0.2110	0.0312	0.0754	0.3622
		2015	-0.1174	0.0445	0.0752	-0.3607
		2016	0.0947	0.0379	0.0600	0.0763
		2017	0.1734	0.0066	0.0456	1.6136
		2018	-0.0875	0.0122	0.0510	-0.9460
7	MANDIRI INVESTA EKUITAS DINAMIS	2014	0.2741	0.0425	0.0754	0.3896
		2015	-0.3009	0.0548	0.0752	-0.5719
		2016	-0.0132	0.0412	0.0600	-0.1481
		2017	-0.0594	0.0078	0.0456	-1.1218

		2018	0.0007	0.0124	0.0510	-0.3380
8	MANDIRI INVESTA EQUITY MOVEMENT	2014	0.2759	0.0358	0.0754	0.4667
		2015	-0.1677	0.0514	0.0752	-0.3938
		2016	0.0699	0.0373	0.0600	0.0221
		2017	0.1178	0.0063	0.0456	0.9550
		2018	-0.0037	0.0120	0.0510	-0.3799
9	MANULIFE SAHAM ANDALAN	2014	0.2612	0.0313	0.0754	0.4947
		2015	-0.1749	0.0503	0.0752	-0.4143
		2016	0.1443	0.0393	0.0600	0.1788
		2017	0.0846	0.0063	0.0456	0.5159
		2018	-0.0473	0.0112	0.0510	-0.7314
10	MANULIFE SAHAM SMC PLUS	2014	0.1707	0.0392	0.0754	0.2026
		2015	-0.2330	0.0562	0.0752	-0.4570
		2016	0.0920	0.0437	0.0600	0.0610
		2017	-0.0276	0.0076	0.0456	-0.8026
		2018	-0.0723	0.0125	0.0510	-0.8220

Lampiran Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 10
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEBIJAKAN ALOKASI ASET	50	-.1213	.2253	.092494	.1299921
UKURAN REKSADANA	50	25.1639	29.1323	27.321208	.9669458
KINERJA MI	50	-.2726	.0417	-.038316	.0643551
TINGKAT RISIKO	50	.0055	.0562	.027674	.0167381
KINERJA REKSADANA SAHAM	50	-1.1218	2.0514	.111778	.7495070
Valid N (listwise)	50				

Lampiran Hasil Uji Normalitas

Tabel 11
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.49579525
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.066
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.069 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran Hasil Uji Multikolonieritas

Tabel 12
Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KEBIJAKAN ALOKASI ASET	.814	1.229
	UKURAN REKSADANA	.775	1.291
	KINERJA MANAJER INVESTASI	.764	1.309
	TINGKAT RISIKO	.856	1.168

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Lampiran Hasil Uji Autokorelasi

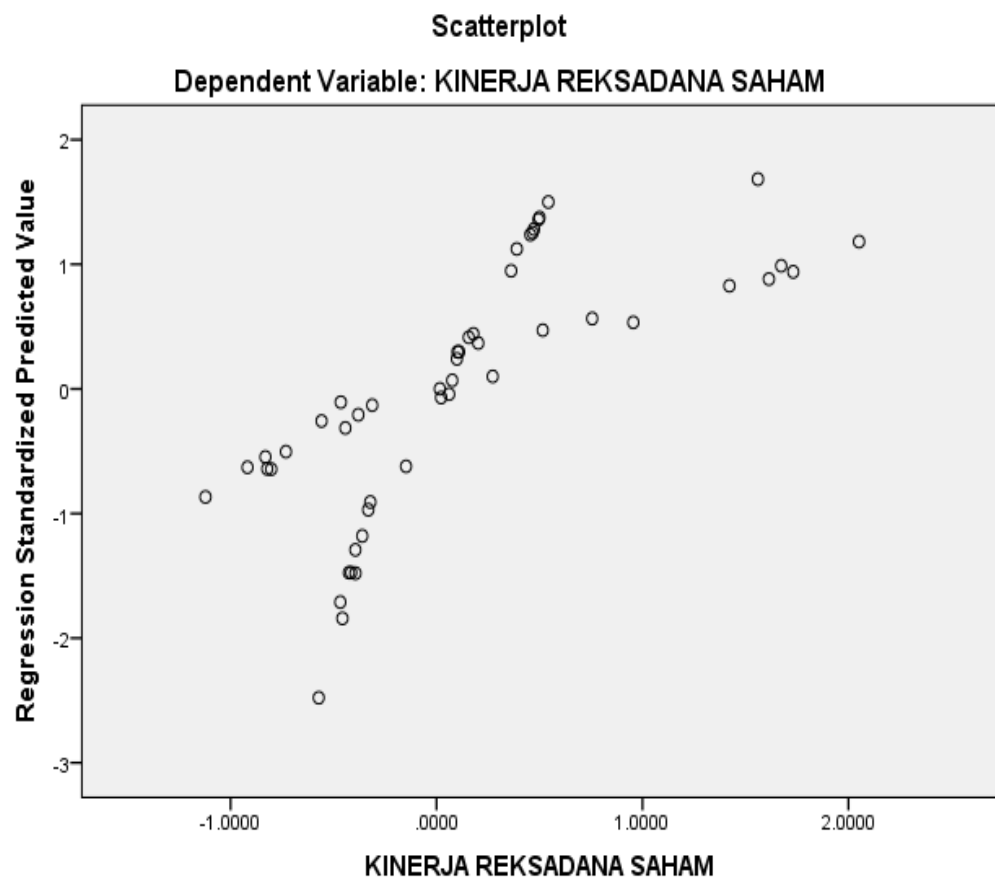
Tabel 13
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.10604
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	25
Total Cases	50
Number of Runs	31
Z	1.429
Asymp. Sig. (2-tailed)	.153

a. Median

Lampiran Hasil Uji Kedastisitas

Gambar 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Lampiran Hasil Regresi Linier Sederhana

Tabel 13
Hasil Regresi Linier Sederhana
Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.235	.100		-2.344	.023
	KEBIJAKAN ALOKASI ASET	3.748	.632	.650	5.927	.000

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Lampiran Hasil Regresi Sederhana

Tabel 14
Hasil Regresi Linier Sederhana
Ukuran Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.270	2.992		-1.427	.160
	UKURAN REKSADANA	.160	.109	.207	1.465	.149

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Lampiran Hasil Regresi Linier Sederhana

Tabel 15
Hasil Regresi Linier Sederhana
Kinerja Manajer Investasi terhadap kinerja Reksadana Saham

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.215	.122		1.765	.084
KINERJA MANAJER INVESTASI	2.685	1.636	.231	1.642	.107
a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM					

Lampiran Hasil Regresi Linier Sederhana

Tabel 16
Hasil Regresi Linier Sederhana
Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.499	.198		2.522	.015
TINGKAT RISIKO	-14.006	6.139	-.313	-2.281	.027

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Lampiran Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 17
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.505	2.368		-.213	.832
	KEBIJAKAN ALOKASI ASET	3.939	.630	.683	6.250	.000
	UKURAN REKSADANA	.020	.087	.025	.225	.823
	KINERJA MANAJER INVESTASI	4.154	1.314	.357	3.161	.003
	TINGKAT RISIKO	-4.412	4.772	-.099	-.924	.360

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Lampiran Hasil Uji Signifikansi Regresi Linier Sederhana

Tabel 18
Hasil Uji Signifikansi Regresi Linier Sederhana

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.505	2.368		-.213	.832
KEBIJAKAN ALOKASI ASET	3.939	.630	.683	6.250	.000
UKURAN REKSADANA	.020	.087	.025	.225	.823
KINERJA MI	4.154	1.314	.357	3.161	.003
TINGKAT RISIKO	-4.412	4.772	-.099	-.924	.360

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

Lampiran Hasil Uji Signifikansi Koefisien Regresi Linier Berganda

Tabel 19
Hasil Uji Signifikansi Koefisien Regresi Linier Berganda

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.481	4	3.870	14.460	.000 ^b
	Residual	12.045	45	.268		
	Total	27.526	49			

a. Dependent Variable: KINERJA REKSADANA SAHAM

b. Predictors: (Constant), TINGKAT RISIKO, KINERJA MI, KEBIJAKAN ALOKASI ASET, UKURAN REKSADANA